Die Gewinne der industriellen Aktiengesellschaften in der Schweiz

(1921-1931)

Inaugural-Dissertation

zur Erlangung der Würde eines Dr. rer. pol. der philologisch-historischen Abteilung der hohen philosophischen Fakultät der Universität Basel

vorgelegt von

ULRICH FUCHS

von Berlin

PHILOGRAPHISCHER VERLAG / BASEL 1938

Die Gewinne der industriellen Aktiengesellschaften in der Schweiz

(1921-1931)

Inaugural-Dissertation

zur Erlangung der Würde eines Dr. rer. pol. der philologisch-historischen Abteilung der hohen philosophischen Fakultät der Universität Basel

vorgelegt von

ULRICH FUCHS

von Berlin

PHILOGRAPHISCHER VERLAG / BASEL 1938

Genehmigt von der philologisch-historischen Abteilung der philosophischen Fakultät auf Antrag der Herren Professoren Dr. F. Mangold und Dr. E. Salin.

Basel, den 18. Januar 1934.

Prof. H. Lüdeke,
Dekan.

R. UNIV. BIBLIOTHEEK LEIDEN

Die vorliegende Dissertation erscheint gleichzeitig als Band 5 der von den Herren Professoren Dr. Fritz Mangold und Dr. Edgar Salin herausgegebenen Sammlung «Staatswissenschaftliche Studien», Philographischer Verlag, Basel.

Lebenslauf.

Am 28. November 1908 bin ich als Sohn des Rechtsanwalts und Notars Justizrat Eugen Fuchs und seiner Ehefrau Margarethe, geb. Heymann, in Berlin geboren. Nach Absolvierung der Vorschule und des humanistischen Mommsen-Gymnasiums in Berlin studierte ich 7 Semester Rechtswissenschaft an den Universitäten Hamburg, Heidelberg und Bonn. Am 2. Juli 1931 bestand ich in Köln das erste juristische Staatsexamen. Am 15. Januar 1932 trat ich als Referendar in den preussischen Staatsdienst. Zwischendurch hatte ich $2^1/_2$ Jahre lang kaufmännisch gearbeitet, und zwar im Bank-, Transport- und Elektrizitätswesen. Bis zum 1. April 1933 war ich als Gerichtsreferendar tätig. Dann war ich gezwungen, meine Berufsausbildung aufzugeben. Seit Anfang Mai 1933 bis Januar 1934 war ich an der philologischen Fakultät der Universität Basel immatrikuliert.

Für die Anleitung zu wissenschaftlicher ökonomischer Tätigkeit bin ich besonders meinem inzwischen verstorbenen Lehrer, Herrn Professor Dr. Altmann, Heidelberg, für die Beratung und Hilfe bei der vorliegenden Arbeit Herrn Professor Dr. Mangold, Basel, zu Dank verpflichtet.

Basel, im Januar 1934.

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41546708_0028

Inhaltsverzeichnis.

Einleitung. Begrenzung des Themas. Vorarbeiten 7

Teil I. Die Aktiengesellschaften in der Schweiz 12

1. Abschnitt. Die Schweiz im letzten Konjunkturzyklus 12

2. Abschnitt. Die Entwicklung der Aktiengesellschaften 17

Teil II. Die industriellen Gewinne in der Schweiz 25

1. Abschnitt. Die Dividenden 25

1. Berechnung der als Dividende verteilten Gewinne . . 25

a) Die eidgenössische Dividendenstatistik 25
b) Allgemeine Höhe der Dividenden 27
c) Das erfasste Kapital 28
d) Die Aktiengesellschaften mit Obligationen 30
e) Ergebnis 31

2. Die Bewegung der Dividenden 34

a) Die Dividende in den verschiedenen Phasen des Zyklus . . 34
b) Schichtung der Dividenden nach ihrer Höhe 35
c) Zusammenstellung der Dividenden nach Industriezweigen 36

2. Abschnitt. Andere Gewinne und die Verluste 37

1. Methodik 37

2. Die Eigenakkumulation 39

a) Reserven 39
b) Abschreibungen 41

3. Ausgeschüttete Gewinne 43

a) Tantiemen 43
b) Unterstützungen 45

4. Verluste 46

a) Konkurse 46
b) Liquidationen 48
c) Kapitalverminderung 48

3. Abschnitt. Gesamtergebnis 49

1. Ergebnis 49

2. Bedeutung der Ergebnisse 51

a) Welche Summen sind von der Schweizer Industrie in der untersuchten Zeit jährlich verdient worden? 51

b) Wie teilen sich die Gewinne in Dividenden und andere Gewinne auf ? 52
c) Wie gross ist die Eigenakkumulation in der Schweizer Industrie ? 53

3. Das Obligationenkapital 57

Teil III. Die Gewinne der verschiedenen Industriezweige . . 58

1. Nahrungs- und Genussmittelindustrie . 60

2. Bekleidungsindustrie 61

3. Bauindustrie 62

4. Textilindustrie 63

a) Seide 64
b) Baumwolle 66
c) Wolle 67
d) Stickerei 68

5. Papier- und Lederindustrie 69

6. Chemische Industrie 70
Elektrochemie 71

7. Maschinen- und Metallindustrie 72

a) Uhren 73
b) Giesserei und Maschinen 74
c) Elektrotechnik 75
d) Automobile und Wagen 76

8. Graphische Industrie 78

Schluss: Die Einwirkung von Konzentrationsgrad und Betriebsgrösse auf den Gewinn 79

1. Konzentrationsgrad und Gewinn 79

2. Betriebsgrösse und Gewinn 87

Einleitung.

Begrenzung des Themas. Vorarbeiten.

In dieser Arbeit soll die Gestaltung der industriellen Gewinne in der Schweiz während eines Konjunkturzyklus beschrieben werden. Ihre Absicht ist ein praktischer Beitrag zur Konjunkturlehre, Tatsachenforschung unter Verarbeitung des vorhandenen statistischen Materials. Die induktive Methode, die anzuwenden ist, verbietet von vornherein jegliche Verallgemeinerungen. Das Ergebnis der Arbeit würde daher auch im günstigsten Fall nur bescheiden sein.

Den günstigsten Fall bedeutete die Erzielung genauer, auf statistischer Feststellung und nirgends auf Schätzung beruhender Ergebnisse. Eine solche Genauigkeit ist nicht zu erreichen, weil nur ein Teil der industriellen Gewinne statistisch erfasst werden kann: derjenige Teil, von dem die industriellen Unternehmungen öffentlich Rechenschaft ablegen.

Die Frage der Berechnung und ihrer Methoden ist aber erst zu stellen, nachdem das Objekt der Untersuchung klar abgegrenzt ist, und zwar nach zwei Seiten, zeitlich und inhaltlich.

Zeitlich beschränkt sich die Arbeit auf den letzten Konjunkturzyklus von 1921—1931. Eine Vergleichsmöglichkeit mit Vorkriegszyklen ist nicht gegeben, weil die Dividendenstatistik des Eidgenössischen Statistischen Amtes — das Rückgrat dieser Untersuchung — erst seit dem Jahr 1917 veröffentlicht wird. Die zwei Jahre der grossen Nachkriegskonjunktur und der Krisenzusammenbruch, der ihnen im zweiten Halbjahr 1920 folgte, sind wegen ihres spekulativen Charakters und der anderen Eigentümlichkeiten der unmittelbaren Nachkriegszeit solchen Ausnahmen unterworfen, dass von ihnen abgesehen werden soll. Es wird daher mit dem Jahr 1921 begonnen werden, einem Krisen- und Stockungsjahr, und die Gewinngestaltung ist dann weiter durch die Jahre der Erholung, der Prosperität und der neuen Weltkrise zu verfolgen bis zum Jahre 1931, dem letzten Jahr, über das bei Abschluss dieser Arbeit (Oktober 1933) ausreichendes statistisches Material vorliegt.

Schwieriger ist die inhaltliche Abgrenzung. Es sollen nur solche Gewinne berücksichtigt werden, die entweder bereits statistisch erfasst sind oder bei denen für eine Erfassung bzw. für eine Schätzung auf zuverlässige Unterlagen zurückgegriffen werden kann. Diese Bedingungen sind nur bei den Aktiengesellschaften erfüllt. Die industriellen Unternehmungen, die nicht in der juristischen Form der

Aktiengesellschaft betrieben werden, bleiben also ausser Betracht. Die Grösse ihrer Gewinne ist kaum abzuschätzen[1]; es handelt sich vorwiegend um industrielle Kleinbetriebe, weil in der Schweiz die Rechtsform der Aktiengesellschaft sehr verbreitet ist und in der Industrie die Einzelunternehmungen weitgehend verdrängt hat. Während z. B. Deutschland im Jahre 1931 10.437 Aktiengesellschaften mit einem Aktienkapital von 24.653 Millionen RM und 1932 9.634 Aktiengesellschaften mit einem Aktienkapital von 22.264 Millionen RM besass[2]), (2.362 bzw. 2.309 Tausend RM Durchschnittsaktienkapital), zählte die Schweiz, deren Bevölkerung nur ein Fünfzehntel von der Deutschlands beträgt, 1931 13.475 Aktiengesellschaften mit 8.708 Millionen Fr. und 1932 14.718 Aktiengesellschaften mit 9.008 Millionen Fr. Aktienkapital (646.000 bzw. 612.000 Fr. Durchschnittsaktienkapital)[3]). Das Durchschnittsaktienkapital einer deutschen Aktiengesellschaft ist also vier mal so gross wie das einer schweizerischen Gesellschaft, während die Schweiz fast um die Hälfte mehr Aktiengesellschaften besitzt als Deutschland.

Ueber das Verhältnis der Aktiengesellschaft zu anderen Betriebsformen in der schweizerischen Industrie bringt das Statistische Jahrbuch der Schweiz[4]) folgende Angaben, die sich auf das Jahr 1929 beziehen :

Industrie und Handwerk

	Betriebe	Beschäftigte	(Beschäftigte per Betrieb)[5])
Einzelperson	95.679	325.996	3,4
Einfache Ges.	3.617	21.814	6
Kollektivges.	3.537	92.507	26
Kommanditges.	1.256	41.587	33
Aktienges.	3.547	303.222	85

Sehen wir vom Handwerk ab und beschränken uns auf die Betriebe, die dem Fabrikgesetz unterliegen, so tritt die überragende Bedeutung der Aktiengesellschaft noch klarer hervor[6]):

---

[1]) Wyler (Das schweiz. Volkseinkommen im Jahre 1924. ZfschwSt., 1927, S. 359 ff.) schätzt den Kapitelertrag für «Uebrige Firmen und Selbständige» 1924 auf ca. 128 Millionen Fr., wobei aber auch die nichtindustriellen miteinbegriffen sind.

[2]) «Die deutschen Aktiengesellschaften 1932» von Dr. Petzall in «Die schweizerische Aktiengesellschaft», 5. Jg., S. 138 ff.

[3]) St. Jb. d. Schweiz, 1931, S. 112.

[4]) St. Jb. d. Schweiz, 1931, S. 134.

[5]) Diese Sparte ist nicht in der Statistik enthalten.

[6]) Schweizerische Fabrikstatistik 1929, S. 27, 31.

	1923	1929
Arbeiter in den Fabriken	337.403	409.083
davon AG.	190.170	252.163
%	56,36	61,65
PS in den Fabriken	517.258	688.610
davon AG.	335.023	465.508
%	64,8	67,6
Zahl der Fabriken	6.834	7.352
davon AG.	1.601	1.936
%	23,4	26,3

Mehr als drei Fünftel aller Beschäftigten und mehr als zwei Drittel aller PS in den Betrieben, die dem Fabrikgesetz unterliegen, arbeiten in Aktiengesellschaften. Es zeigt sich ferner beim Vergleich der Zahlen von 1923 und 1929, dass die Aktiengesellschaft weiter im Vordringen ist und die andern Unternehmungsformen verdrängt. Dies gilt besonders für die grösseren Betriebe; in der Grössenklasse der Betriebe von 200 bis 500 Arbeitern gibt es 1929 nur noch 7 Einzelunternehmen mit nicht ganz 2.000 Arbeitern.[7])

Doch ist mit der Rechtsform der Aktiengesellschaft die Oeffentlichkeit der Gewinnabrechnung noch nicht gewährleistet. Viele Aktiengesellschaften sind Familienbetriebe, die ihre Bilanzen nicht veröffentlichen. In der eidgenössischen Dividendenstatistik sind zwar auch teilweise die Dividenden solcher Unternehmen mitberücksichtigt. Für die weitere Untersuchung ist man aber bei ihnen auf Schätzungen angewiesen.

Nach diesen Einschränkungen ist die Frage zu stellen, was als industrieller Gewinn aufzufassen ist. Es ist die Differenz zwischen dem gesamten Kapital eines Unternehmens bei Beginn und bei Beendigung eines Geschäftsjahres vor Ausschüttung der Dividende bzw. anderer Gewinnanteile unter Berücksichtigung eventueller Kapitalveränderungen. Damit ist gesagt, dass z. B. Gewinne aus Substanzveräusserungen (Häuserverkäufe etc.) nicht hierunter fallen, wohl aber die Differenz zwischen dem wirklichen Abschreibungswert und dem erzielten Preis. Der industrielle Profit umfasst also nicht nur die Dividende, sondern auch alle anderen Gewinnformen, seien es nun ausgeschüttete Gewinne (Boni, Gratisaktien, Tantiemen, Zahlungen an Pensionsfonds etc.) oder verbuchte Profite (Reserven, Abschreibungen über den wirklichen Verschleiss hinaus etc.).

---

[7]) «Der Siegeszug der Aktiengesellschaft in der Industrie der Schweiz», in «Die schweizerische Aktiengesellschaft», 2. Jg., S. 142.

Nur die innerhalb der Schweiz erzielten Gewinne sollen berücksichtigt werden. Dies wird weitgehend dadurch erreicht, dass sich die Untersuchung auf die Gewinne der Schweizer Betriebsgesellschaften beschränkt, während die Finanzgesellschaften (Holdinggesellschaften etc.) ausgeschlossen wurden.

Bei einem Versuch einer Erfassung der industriellen Gewinne und ihrer Verteilung während eines Konjunkturzyklus kann nicht von Vorarbeiten über diesen Gegenstand ausgegangen werden, weil in der Schweizer ökonomischen und — besonders — statistischen Literatur die Frage der industriellen Gewinne bisher kaum erörtert worden ist. Einzig in der Diskussion über das schweizerische Volkseinkommen im Jahre 1924, die in den Jahren 1926 bis 1928 von Mori, Reichlin und Wyler in der Zeitschrift für schweizerische Statistik geführt wurde, finden sich einige Anhaltspunkte.

Mori[8]), der 1926 die Diskussion eröffnet, begnügt sich damit, das Eigenkapital der Aktiengesellschaften (5.210,6 Millionen Fr.) mit dem vom Eidgenössischen Statistischen Bureau errechneten durchschnittlichen Dividendensatz für 1924 (5,86%) zu multiplizieren und die erhaltene Summe (305,3 Millionen Fr.) in die Spalte: «Kapitaleinkommen» einzutragen. Diese Berechnung identifiziert die Dividende mit dem Gesamtgewinn. Mag eine solche Ungenauigkeit bei der Schätzung des gesamten Volkseinkommens nicht so schwer ins Gewicht fallen (die Schätzungen differieren um 50%: Reichlin 5,5; Mori 6,6; Wyler 8,55 Milliarden Fr.), so macht sie doch die Mori'sche Arbeit für unsere Zwecke unbrauchbar. Ebensowenig ist der Beitrag von Reichlin[9]) zu verwenden, der bei seinen beiden Methoden der Schätzung nicht auf die industriellen Gewinne eingeht.

Anders verhält es sich mit den Berechnungen von Wyler[10]). Wyler bemüht sich um eine genauere Berechnung des Kapitaleinkommens, worunter — mit Ausnahme der besonders erfassten Tantiemen — die Gewinne der Aktiengesellschaften fallen. — Er errechnet zunächst für die von der Statistik des Eidgenössischen Statistischen Bureaus erfassten Aktien und Obligationen nach dem dort errechneten Dividendensatz (5,86%) bzw. Zinsfuss (5,5%) die Er-

---

[8]) Mori, Das schweizerische Volkseinkommen. ZfschwSt., 1926, S. 512ff.
Das schweizerische Volkseinkommen. Bemerkungen. ZfschwSt., 1928, S. 41 ff.

[9]) Reichlin, Das schweizerische Volkseinkommen, seine Quellen und ihre Bedeutung. ZfschwSt., 1927, S. 1 ff.

[10]) Wyler, Das schweizerische Volkseinkommen im Jahre 1924. ZfschwSt., 1927, S. 359 ff.
Das schweizerische Volkseinkommen. Replik. ZfschwSt., 1928, S. 52/53.

träge. Dann setzt er für die von der eidgenössischen Statistik nicht erfassten Aktien (ca. 11,5% nicht erfasst) und Obligationen (ca. 5% nicht erfasst) bei den Obligationen denselben Zinsfuss (5,5%) und bei den Aktien einen höheren Dividendensatz (10%) ein, weil es sich meist um bessere rentierende Familienaktiengesellschaften handle. Bis hierher entfernt sich Wyler prinzipiell noch nicht von Mory; nur ist seine Berechnung exakter. Wyler erkennt aber, dass hiermit die industriellen Gewinne noch nicht erschöpft sind. Er rechnet nunmehr sämtliche neuen Reserven hinzu, sowie 20% der Abschreibungen, wobei die Annahme, dass die Abschreibungen gerade um 20% den wirklichen Verschleiss überschreiten, willkürlich ist. In der weiteren Berechnung hält sich Wyler an eine Aufstellung des Schweizer Bankvereins vom Jahre 1926, nach der 242 Aktiengesellschaften mit einem einbezahlten Kapital von 1303 Millionen Fr. 128 Millionen Fr. Dividende verteilten, 59 Millionen Fr. abschrieben und 14 Millionen Fr. neue Reserven aufschatzten.

Nach der Wyler'schen Annahme sind der Dividende
14 Millionen Fr. Reserven, und 20% von 59 Millionen Fr. Abschreibungen =
12 Millionen Fr.

Sa. 26 Millionen Fr. als Gewinn hinzuzurechnen. Die Dividende beträgt 128 Mill. Fr., der restliche Gewinn 26 Mill. Fr., d. h. 20% der Dividende. Den hier gefundenen Satz von 20% verallgemeinert nun Wyler, indem er auf die vorher gefundenen Erträge von Aktien und Obligationen 20% hinzuaddiert. Hierbei ergibt sich für die Aktiengesellschaften (Aktien und Obligationen)

393.5 Mill. Fr. Erträge + 20% dieser Summe =
78.7 Mill. Fr.

Sa. 472.2 Mill. Fr. Gewinn.

Die Zahlen, zu denen Wyler gelangt, haben für uns kein allzugrosses Interesse, weil sie sich sowohl auf industrielle, wie auf nichtindustrielle Aktiengesellschaften beziehen. Wohl aber ist seine Methode wichtig. Es wird sich im Verlauf der Arbeit zeigen, wie weit man auf dem Wyler'schen Schema — dem einzigen Beitrag zu der hier behandelten Frage — weiterbauen kann.

Teil I.

Die Aktiengesellschaften in der Schweiz.

1. Abschnitt.

Die Schweiz im letzten Konjunkturzyklus 1921—1931.

Die besondere Lage der Schweiz bestimmt die Entwicklung und die Gewinne der Schweizer Industrie. Die Schweiz ist ein Land ohne Kohlen, ohne Eisen, ohne ausreichende Getreideversorgung. Die rasche Industrialisierung[1]) zog die Bevölkerung in die Städte. Von dem ländlichen Geburtenüberschuss von 736.386 Seelen (1888—1920) sind nur 369.362 auf dem Lande verblieben[2]). Anderseits hat sich die schweizer Industrie nicht allein auf einige grosse Orte konzentriert, sondern ist über das ganze Land verstreut. Im Jahre 1923 arbeiteten nur 16% aller Fabrikarbeiter in Grosstädten. Man kann die Schweiz trotz ihres hohen Industrialisierungsgrades noch als Industrie-Agrar-Land ansprechen.[3]) [4])

Die wirtschaftliche Struktur hat die Schweiz von jeher auf den Aussenhandel verwiesen. 1923 war die Schweiz das Land mit dem intensivsten Aussenhandel in der ganzen Welt, (höchste Aussenhandelssumme auf den Kopf der Bevölkerung), 1926 stand sie an dritter Stelle hinter den Niederlanden und Dänemark. Die schweizer Industrie ist sehr wesentlich Veredlungsindustrie; das Land importiert neben den notwendigen Lebensmitteln Rohstoffe und Halbzeug und exportiert hochwertige Fertigfabrikate[5]). Die Handelsbilanz ist immer passiv; der Saldo wird in der Zahlungsbilanz durch Fremdenverkehr, Dienstleistungen und vornehmlich aus Erträgen der im Ausland angelegten Kapitalien ausgeglichen[6]). Der wachsende Pas-

---

[1]) Beschäftigte :

(in 1000)		1860		1920	
	Urproduktion	508	(41,1%)	492	(26,3%)
	Ind. u. Gewerbe	458	(37,0%)	821	(43,8%)

[2]) Mangold, Die Frage der Ueberindustrialisierung der Schweiz. ZfschwSt., 1929, S. 461 ff.

[3]) Mangold, l. c.

[4]) Anderer Ansicht ist Landmann, Die Agrarpolitik des schweizerischen Industriestaats, Jena 1928, S. 9/10.

[5]) Die schweizerische Lebensmittelbilanz ist dauernd stark passiv, z. B. 1923 500 Mill. Fr. Defizit. — Von der gesamten Einfuhr waren 1923, 49,5% Rohstoffe, von der Ausfuhr nur 9,6%.

[6]) Schweizerische Zahlungsbilanz 1928 : Passivsaldo aus Warenverkehr : 586 Mill. Fr. Ausgeglichen durch Ertrag aus Anlagen aller Art (380), Fremdenverkehr (335), Internationale Transport-, Versicherungs-, Bank- und

sivsaldo[7]) zeigt deutlich die Schwierigkeiten, mit denen die schweizerische Exportindustrie in dieser Krise, deren besonderes Kennzeichen die Abschliessung der Märkte ist, zu kämpfen hat.

Einige Daten mögen ein Bild von der schweizerischen Wirtschaft im letzten Konjunkturzyklus geben. Der Index für den Beschäftigungsgrad der Schweiz bezeichnet gute Beschäftigung mit 150, befriedigende mit 100, schlechte mit 50[8]):

1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931
95	90	106	111	105	91	80

Aufgeteilt auf einzelne wichtige Geschäftszweige :

	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931
Seide	93	87	105	102	86	69	65
Stickerei	78	91	112	90	91	78	85
Chemie	100	106	116	114	104	93	75
Metall, Maschinen	99	89	104	121	121	93	75
Uhren	102	99	114	124	114	64	53

Man sieht, wie in den Jahren 1925 und 1926 die Kurve des Beschäftigungsgrades unter Ueberwindung der Depression, die der Krise von 1920 folgte, noch ansteigt, 1927 bis 1929 ihren Höhepunkt erreicht und von 1930 ab steil abfällt. Auch ist aus der Kurve abzulesen, dass das Jahr 1926 gewisse Rückschläge bringt. Man erkennt ferner, dass im Gesamtverlauf einzelne Zweige besonders hart betroffen sind, so Seiden-, Stickerei- und Uhrenindustrie.

Berechnet man die Zahlen für den allgemeinen Beschäftigungsgrad auf das Mittel von 1925—1931, das man gleich 100 setzt, so ergibt sich :

1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931
95	94	97	104	107	103	94

Handelsgeschäfte (107), Verkehr mit elektrischer Energie (21). Aktivsaldo der Zahlungsbilanz : 207 Mill. Fr.

[7]) Passivsaldo der schweizer Handelsbilanz (Mill. Fr.) :

1921:	156,2	1924:	434,3	1927:	541,0	1930:	802,0
1922:	152,9	1925:	594,4	1928:	587,4	1931:	902,4
1923:	482,9	1926:	578,0	1929:	626,4	1932:	961,7

Ausfuhr in %	1920:	77,2	1926:	76,1	1929:	77,0	1931: 59,9
der Einfuhr :	1921:	93,2	1928:	78,5	1930:	68,6	1932: 45,4

Das Sinken der Ausfuhr im Vergleich zur Einfuhr war 1920/21 nicht annähernd so stark wie seit dem Jahre 1930.

[8]) St. Jb. d. Schweiz, 1931, S. 123. Die Zahlen für die Jahre 1921—1924 fehlen leider.

Nach derselben Berechnung ergibt sich für :

den Güterverkehr der SBB[9]):

Jahr	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931
	91	93	99	106	109	103	98

den Stand der Industrieaktien[10]):

Jahr	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931
	69	83	100	124	117	107	82

Die Zahl der Vollarbeitslosen betrug im Oktober (in 1000) :

1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931
74,2	48,2	24,0	9,5	12,2	14,3	9,9	7,6	6,8	15,3	27,8

Die Daten über die Produktion selbst sind sehr mangelhaft. Zuverlässig sind nur die Zahlen über die «gestempelten Uhrgehäuse»[11]), die ein Bild von der Lage der Uhrenindustrie geben, ohne zwar den Wertrückgang zu berücksichtigen. Doch ist dieses Bild nicht typisch für die gesamte schweizerische Industrie, weil die Uhrenindustrie von der Krise besonders hart betroffen worden ist. Für die Beurteilung der Lage in der Textilindustrie kann der Maschinenbestand der Stickerei-[12]) und der Baumwollindustrie[13]) herangezogen werden.

Die schweizerische Industrie hat durch den Krieg eine sehr starke Ankurbelung erfahren. Gleichzeitig stiegen die Preise während des Krieges sehr erheblich. Erst im Verlauf des letzten Konjunkturzyklus kam es zu einem langsamen Abbau der Lebenshaltungskosten.

---

[9]) «Volkswirtschaft», Jg. 1931, S. 39.

[10]) St. Jb. d. Schweiz, 1931, S. 121.

[11]) Stempelungen und Proben durch die Kontrollämter für Gold- und Silberwaren (1000 Stück) :

1921	971,8	1925	3094,7	1929	2157,3
1922	1569,8	1926	2344,7	1930	1593,6
1923	2495,3	1927	2732,7	1931	753,0
1924	3316,0	1928	3059,3		

St. Jb. d. Schweiz, 1931, S. 186.

[12]) Maschinenbestand der Stickereiindustrie :

Handmaschinen	7959	4143	3206	2839	2412
Schifflimasch.	5116	3896	2239	2111	1824

St. Jb. d. Schweiz, 1931, S. 188.

[13]) Spindeln in der Baumwollspinnerei (Selfactors und Drosseln) :

1921	1.512.746	1927	1.526.599
1924	1.528.000	1929	1.454.091
1925	1.529.055	1931	1.381.186

St. Jb. d. Schweiz, 1931, S. 188.

Lebenshaltungsindex (1914 = 100)

Jahr	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928
	200	164	164	169	168	162	160	161

Jahr	1929	1930	1931	1932
	161	158	150	138

Erheblich stärker ist der Abfall des Grosshandelsindex, der 1927 auf 142 und 1931 auf 110 (1914 = 100) stand.

Wichtig für die schweizerische Industrie wurde im weiteren Verlauf des Zyklus die starke Kapitaleinfuhr aus anderen Ländern, wenn auch dieses Fremdkapital nur teilweise und auf Umwegen (Holdinggesellschaften etc.) den Weg zur schweizerischen Industrie fand.

Es zeigt sich als Ergebnis, dass die Schweiz bis zum Jahre 1931 von der Krise noch nicht so hart betroffen worden ist wie andere Länder Europas und eine erstaunlich grosse Widerstandskraft besitzt; dass sie aber anderseits auf Grund ihrer Eigenschaft als Veredlungs- und Exportland von den Abschnürungstendenzen, die mit der Weltkrise sich in fast allen Ländern entwickelten, besonders viel zu fürchten hat, weil ihr innerer Markt nicht ausreicht und ihre Industrie ohne Export nicht bestehen kann.

Das Wachstum der schweizerischen Industrie im Rahmen der allgemeinen Wirtschaftslage soll noch mit einigen Zahlen illustriert werden. Es wird hierbei noch nicht auf die Verschiedenheiten der einzelnen Industriezweige eingegangen, vielmehr soll dies erst — um eine doppelte Darstellung zu vermeiden — bei der Analyse der industriellen Gewinne nach Industriezweigen geschehen.

Die Ueberholung des Handwerks durch die Industrie und das Wachstum der Industrie selbst erhellt aus folgenden Zahlen: die Gesamtzahl der Beschäftigten in Industrie und Handwerk[14]) wuchs von 1905 bis 1929 von 630.966 auf 802.108, d. h. um 27% in 24 Jahren; die Beschäftigtenzahl in der Industrie allein[15]) hingegen von 1911 bis 1929 von 328.841 auf 409.083, d. h. um 24% in 18 Jahren. Die Beschäftigungszahl der Industrie allein stieg also im jährlichen Durchschnitt um $1^1/_3$%, die von Industrie und Handwerk zusammen nur um 8/9%.

Nach einer Aufteilung von Mangold waren 1923 ungefähr die Hälfte der schweizer Arbeiter in der Exportindustrie, die andere Hälfte für den Binnenmarkt beschäftigt[16]).

---

[14]) St. Jb. d. Schweiz, 1931, S. 137.
[15]) Fabrikstatistik 1929, S. 160/1.
[16]) Mangold, l. c.

Gleichzeitig vermehrte sich in der Industrie die Anwendung mechanischer Kraft[17]):

1911	414.144 PS
1923	517.258 PS
1929	688.610 PS

Aus den Zahlen geht die Intensivierung der Schweizer Industrie hervor. Während die Zahl der Beschäftigten in den dem Fabrikgesetz unterliegenden Betrieben in den 18 Jahren um 24% zunahm (mit Angestellten), wuchs die Stärke der angewandten PS in der gleichen Zeit um 66%. Im Jahre 1911 kamen auf einen Beschäftigten $1^1/_4$ PS, 1929 $1^2/_3$ PS. (1882: ca. $^2/_5$ PS).

Bei der angewandten Betriebskraft vollzog sich eine wichtige Aenderung, indem die durch Wasser erzeugte Betriebskraft die Dampfmaschine verdrängte. Der Anteil der Dampfmaschine an der Erzeugung der Gesamtbetriebskraft[18]) ging zurück von 30,4% im Jahre 1882 auf 9,3% 1923 und 6,4% 1929.

Nach der Arbeiterzahl[19]) steht 1929 die Metall- und Maschinenindustrie (mit Uhren) an der Spitze (131.240), ihr folgt die Textilindustrie (100.744), dann kommt die Nahrungs- und Genussmittelindustrie (84.525). Auch dem Exportwert nach hat die Metallindustrie die Textilindustrie überholt.

Innerhalb der Industrie steigt die Bedeutung der grossen Betriebe. Die Betriebe mit 21—200 Arbeitern beschäftigten nach der Fabrikstatistik von der Gesamtarbeiterzahl[20]):

1888	1911	1929	
53,4%	51,9%	47,3%,	die Betriebe mit mehr als 200 Arbeitern:
33,4%	34,3%	40,4%.	

Noch stärker nahmen die Kraftanlagen bei den grösseren im Vergleich zu den kleineren Betrieben zu[21]): während in den Jahren 1923 bis 1929 die PS-Zahl der Betriebe mit 20—200 Arbeitern um 24% stieg, wuchs diese Zahl bei den Betrieben mit mehr als 200 Arbeitern um 43,6%; bei den Betrieben mit mehr als 500 Arbeitern sogar um 50%.

---

[17]) Fabrikstatistik 1929, S. 160/1. Dort sind, zumindest für die Jahre 1911 und 1923, die Angaben der PS-Statistik recht ungenau, worauf noch im einzelnen hingewiesen wird.

[18]) St. Jb. d. Schweiz, 1931, S. 182.

[19]) St. Jb. d. Schweiz, 1931, S. 134. Die Zahlen beziehen sich auf die Beschäftigten in allen Unternehmungsformen.

[20]) Fabrikstatistik 1929, S. 23 (Text).

[21]) Fabrikstatistik 1929, S. 23 (Text).

2. Abschnitt.

Die Entwicklung der Aktiengesellschaften.

Die Rechtsform der Aktiengesellschaft erfreut sich in der Schweiz grosser Beliebtheit. Hieraus erklärt sich nicht nur die sehr hohe Zahl der schweizer Aktiengesellschaften, sondern auch die Tatsache, dass das Durchschnittsnominalkapital der schweizerischen Aktiengesellschaften ständig sinkt, und dies trotz des unbestreitbaren industriellen Konzentrationsprozesses, weil von unten, aus der Sphäre des Kleinbetriebes, immer neue kapitalschwache Aktiengesellschaften zuwachsen. Zum Beweis ist nur das Durchschnittsaktienkapital der in einem bestimmten Jahr vorhandenen Aktiengesellschaften mit dem der in diesem Jahr neu hinzukommenden Aktiengesellschaften zu vergleichen (1. 1. 1931: 13.475 Aktiengesellschaften mit 8.708 Mill. Fr. Aktienkapital; d. i. 646.200 Fr. Durchschnittsaktienkapital. Neu hinzugekommen: 1657 Aktiengesellschaften mit 327,8 Mill. Fr. Aktienkapital; d. i. 197.800 Fr. Durchschnittsaktienkapital)[22]).

Die Zahl, das Kapital und die Zunahme des Kapitals sämtlicher Schweizer Aktiengesellschaften betrugen in den Jahren[23]):

	Zahl	Kapital (Mill. Fr.)	Zuwachs in %
1921	7.266	5.245	8,0%
1922	7.498	5.665	— 0,1%
1923	7.710	5.660	0,6%
1924	8.227	5.693	— 1,5%
1925	8.670	5.611	2,6%
1926	9.283	5.759	4,2%
1927	9.914	6.014	5,5%
1928	10.637	6.363	9,5%
1929	11.559	7.033	10,7%
1930	12.542	7.877	11,2%
1931	13.475	8.708	3,8%

Im Jahre 1922 ist die erste Abnahme des Nominalkapitals seit dem Jahre 1902 zu verzeichnen. Es ist charakteristisch, dass trotzdem die Zahl der Aktiengesellschaften auch in diesem Jahre zugenommen hat. Während aber die Abnahme des Gesamtaktienkapitals im Jahre 1902 auf finanztechnischen Gründen beruht (Verstaatlichung der bisher privaten Eisenbahnen), ist der Rückgang von 1922 als direkte Krisenfolge anzusprechen; ein Zeichen für die Schärfe dieser Nachkriegskrise.

---

[22]) St. Jb. d. Schweiz, 1931, S. 112.
[23]) St. Jb. d. Schweiz, 1931, S. 112.

Auffallend ist ferner, dass die Hauptzunahme des Aktienkapitals in den Jahren 1928 bis 1930 erfolgt, also auf dem Höhepunkt der Konjunktur, vor Ausbruch der Krise. Dies wird noch klarer, wenn man

a) nur die Gründungen und Kapitalerhöhungen abzüglich der Umwandlungen von bestehenden Geschäften in Aktiengesellschaften betrachtet, also die Kapitalsummen, die wirklich neu aufgebracht wurden. Sie betragen :

1925	332,8 Mill. Fr.				
1926	424 « «	27,3 %	Zunahme	gegen	Vorjahr
1927	500 « «	18,0 %	«	«	«
1928	775,9 « «	55,2 %	«	«	«
1929	1.022 « «	31,7 %	«	«	«
1930	1.031,3 « «	0,9 %	«	«	«
1931	487,3 « «	53,8 %	Abnahme	«	«

b) bei Darstellung der reinen Kapitalerhöhungen:

1925	115,3 Mill. Fr.				
1926	185,1 « «	60,5 %	Zunahme	gegen	Vorjahr
1927	259,3 « «	40,1 %	«	«	«
1928	445,7 « «	71,9 %	«	«	«
1929	691,6 « «	55,2 %	«	«	«
1930	236,6 « «	65,8 %	Abnahme	«	«
1931	197,8 « «	16,4 %	«	«	«

Die Hauptzunahme erfolgt also nicht in den Jahren, die der Depression folgen, sondern in den Jahren der Hochkonjunktur. Die Ursache für diese nach den klassischen Regeln der Kapitalerhöhung im Konjunkturzyklus «verspäteten» Kapitalerhöhungen zu suchen, liegt nicht im Rahmen dieser Arbeit. Auffällig ist, dass die Zunahme der Kapitalerhöhungen bereits im Jahre 1929 den Höhepunkt erreicht und schon 1930 scharf abfällt, während Gründungen plus Kapitalerhöhungen noch bis 1930 wachsen, ein Wachstum, das also nur den Gründungen zuzuschreiben ist.

Die bisher angeführten Zahlen beziehen sich auf alle Aktiengesellschaften. Aus diesen müssen jetzt die industriellen Aktiengesellschaften hervorgehoben werden. Die Holding-Gesellschaften und andere Finanzgesellschaften werden hierbei nicht zu den Industriegesellschaften gerechnet, wie dies auch bei der eidgenössischen Statistik der Fall ist. Ferner lässt sich die Kapitalbewegung der industriellen Aktiengesellschaften nur bis zum Jahr 1930 verfolgen, weil die eidgenössische Statistik von 1931 an nach einem neuen Schema arbeitet und die Zahlen nicht mehr ohne Einschränkung vergleichbar sind.

Industrielle Aktiengesellschaften

Jahr	Zahl	Kapital (1000 Fr.)	% des Zuwachses	Kapital von 1921 = 100
1921	2.093	1.749.169	6,9%	100
1922	2.105	1.869.669	— 1,1%	107
1923	2.127	1.849.352	— 2,1%	106
1924	2.265	1.806.454	— 0,7%	103
1925	2.414	1.793.908	— 6,6%	103
1926	2.525	1.674.747	— 0,04%	96
1927	2.611	1.673.870	0,7%	96
1928	2.699	1.686.426	2,1%	96
1929	2.887	1.720.994	2,0%	98
1930	3.024	1.754.550	1,9%	100

Das Kapital sämtlicher Aktiengesellschaften war vom Jahre 1921 bis 1930 von 5.245 auf 8.708 Mill. Fr. gestiegen, d. i. um 66%. Das Kapital der industriellen Aktiengesellschaften ist hingegen in derselben Zeit nur um 2,2% gewachsen, von 1.749 auf 1.788 Mill. Fr. (Die Summe von 1.788 Mill. Fr. erhält man, indem der Summe von 1.754.550 Mill. Fr., die für den 1. 1. 1930 gilt, die Gründungen und Kapitalerhöhungen hinzuaddiert und hiervon die Kapitalverminderungen und Auflösungen des Jahres 1930 subtrahiert werden). Um diese Entwicklung deutlicher zu machen, sei nebeneinander die jährliche Zunahme der Aktiengesellschaften überhaupt, der industriellen Aktiengesellschaften, sowie der Banken und Finanzierungsgesellschaften dargestellt.

Jährlicher Zuwachs

Jahr	Alle AG.	Industrielle AG.	Banken u. Fin. Ges.
1921	8,0%	6,9%	16,4%
1922	— 0,1%	— 1,1%	— 0,8%
1923	0,6%	— 2,1%	— 0,8%
1924	— 1,5%	— 0,7%	— 7,6%
1925	2,6%	— 6,6%	14,3%
1926	4,2%	— 0,04%	7,8%
1927	5,5%	0,7%	11,8%
1928	9,5%	2,1%	19,1%
1929	10,7%	2,0%	21,4%[24])
1930	11,2%	1,9%	20,4%
Gesamtzuwachs in 10 Jahren			
	66,0%	2,2%	155,9%[24])

[24]) 7,6%, wenn man die Gründung der BIZ ausser Ansatz lässt. Gesamtzunahme ohne BIZ : 126,7%.

Dem langsamen Wachstum der industriellen Aktiengesellschaften steht also eine sehr schnelle Zunahme der Banken und Finanzierungsgesellschaften gegenüber. Selbst wenn einige gemischte Gesellschaften fälschlich den Finanzierungs-, statt den Betriebsgesellschaften zugerechnet sein sollten — die Statistik nach dem neuen Schema von 1931 zeigt eine etwas grössere Zunahme der Industriegesellschaften —, so ändert dies doch an dem Ergebnis nichts. Keinesfalls kann man aus diesen Zahlen auf einen Stillstand der industriellen Entwicklung schliessen, wohl aber auf eine Veränderung der Finanzierungsmethoden. Die Kapitalaufnahmen — und auch die Kapitalverwässerungen — erfolgen nicht mehr durch die Betriebsgesellschaften, sondern durch Holding- und Finanzierungsgesellschaften, die sich sehr stark aufblähen und auf dem Kapitalmarkt eine dominierende Stelle einnehmen.

«Gegenüber diesen gewaltigen — allerdings rein fiktiven — Kapitalansammlungen tritt die Ausdehnung der industriellen Aktiengesellschaften stark zurück»,

schreibt Wyler[25]) und gibt 2 Jahre später an derselben Stelle eine Berechnung über die Bedeutung der industriellen Gesellschaften, indem er ihr nominelles Kapital an dem Gesamtaktienkapital misst[26]):

	Ende 1925		Ende 1930	
Industrie und Verkehr	2.520	43,8%	2.737	31,3%
Handel und Versicherung	734	12,7%	949	10,8%
Banken	1.046	18,2%	1.868	21,3%
Holdinggesellschaften	1.185	20,6%	2.835	32,4%
Andere	274	4,7%	372	4,2%
	5.739	100,0%	8.759	100,0%

Am Ende des zweiten Teils wird auf diese Frage noch einmal einzugehen sein.

Vergleicht man die Kapitalbewegungen aller Aktiengesellschaften mit jenen der industriellen Aktiengesellschaften in den Jahren 1921—1930, so ergibt sich folgendes Bild:

Zunahme (in Millionen Fr.)

	Neugründung	Davon Umwandlg.	Kapitalerhöhung
Alle AG.	3.295,7	405,5	2.850,2
Industrielle AG.	445,9	260,5	463,6

[25]) Wyler, Die Schweizerischen Aktiengesellschaften, Finanzjahrbuch, 1929, S. 255.

[26]) Wyler, Die schweizerischen Aktiengesellschaften, Finanzjahrbuch, 1931, S. 154/5.

Abnahme (in Millionen Fr.)

	Kapitalverminderung	Auflösung
Alle AG.	1.526,5	1.103,6
Industrielle AG.	404,0	310,1

Bei den industriellen Gesellschaften ist die Zunahme mehr den Kapitalerhöhungen zuzuschreiben (104% der Neugründungen), bei allen Gesellschaften zusammen überwiegt die Neugründung (Kapitalerhöhungen nur 83,4% der Neugründungen). Teilt man aber die Neugründungen auf in wirkliche Gründungen und Geschäftsumwandlungen, so zeigt es sich, dass die Geschäftsumwandlungen bei den industriellen Gesellschaften erheblich zahlreicher sind als allgemein (58,3% statt 12,3% der gesamten Neugründungen). Das deutet darauf hin, dass gerade in der Industrie viele bisher private Betriebe in die Rechtsform der Aktiengesellschaft überführt wurden.

Sehen wir jetzt von den Umwandlungen ab, so erhalten wir ein Bild, wie das wirklich neu zugeflossene Kapital angelegt wurde, ob für neue oder zur Vergrösserung alter Betriebe. Und hier zeigt es sich, dass bei den industriellen Aktiengesellschaften mehr als zwei Drittel des neuen Kapitals bereits bestehenden Betrieben zum Zwecke der Kapitalerhöhung zufloss (250,0% der wirklichen Neugründungen), allgemein aber weniger als die Hälfte für Kapitalerhöhungen aufgewandt wurde (98,6%), mehr als die Hälfte dagegen für Neugründungen, (besonders stark im Handel und bei Finanzierungsgesellschaften).

Bei der Kapitalabnahme ist das Verhältnis von Kapitalverminderung und Auflösung bei allen Gesellschaften im Verhältnis zu den industriellen Aktiengesellschaften ziemlich ausgeglichen. Die Kapitalverminderung überwiegt (Auflösung in Prozent der Kapitalverminderung allgemein: 72,3%, in der Industrie: 76,8%).

Die Auflösungen können freiwillig oder durch Konkurs erfolgen. Auf die Konkurse wird bei einer anderen Gelegenheit noch einmal genauer einzugehen sein. Es liegen leider nur die Zahlen für die Jahre 1926 bis 1931 vor.

In den Jahren 1926 bis 1930 betrug im Durchschnitt die Summe der Konkurse[27]) im Verhältnis zum Gesamtkapital bei allen Aktiengesellschaften 1,8%, bei den industriellen Aktiengesellschaften aber 3,8%, d. h. sie war bei den industriellen Aktiengesellschaften mehr als doppelt so hoch. Auch wenn man die Konkurse nur auf die Auflösungen bezieht, so ist diese Verhältniszahl bei den industriellen Aktiengesellschaften höher als bei allen Aktiengesellschaften zu-

[27]) St. Jb. d. Schweiz, 1926—1931.

sammen (1926—1931: 20,6% gegen 16,1%). Diese Daten dürfen aber nicht verallgemeinert werden, weil sie nur einen bestimmten Teil des Konjunkturzyklus umfassen. Es ist nicht unmöglich, dass sich in der Krise dies Verhältnis ändert und die nichtindustriellen Aktiengesellschaften höhere Konkurszahlen aufzuweisen haben, weil die unsoliden Gründungen seltener in der industriellen als in anderen Sphären zu finden sind, nachdem die Epoche der Finanzgesellschaften auch in der Schweiz begonnen hat.

Die Betrachtung der einzelnen Industriezweige zeigt eine starke Verschiedenheit der Kapitalbewegung:

Veränderung des Aktienkapitals 1921—1930
(in 1000 Fr.)

Industriezweig:	1921	1930	Veränderung in %
Nahrung	382.441	314.775	— 17,7%
Bekleidung	80.051	69.131	— 13,6%
Bau	89.009	128.912	+ 45,0%
Textil	282.497	307.990	+ 9,0%
Seide	91.265	122.150	+ 33,8%
Baumwolle	91.220	98.660	+ 8,2%
Wolle	19.638	25.308	+ 28,9%
Stickerei	33.399	18.763	— 43,8%
Papier, Leder	43.415	60.058	+ 38,3%
Chemie	229.631	259.845	+ 13,2%
Elektrochemie	75.505	90.480	+ 19,8%
Maschinen, Metall	594.909	555.720	— 6,7%
Uhren	112.973	119.686	+ 5,9%
Giesserei, Masch.	251.608	209.971	— 16,5%
Elektrotechnik	118.181	123.594	+ 4,6%
Polygraphie	47.216	58.119	+ 23,1%

Man kann aber nicht ohne weiteres aus dem Steigen des Aktienkapitals eines Industriezweigs schliessen, dass er bessere Ergebnisse gezeitigt habe als ein anderer, dessen Kapitalsumme nicht entsprechend gestiegen ist. Denn weder ist es so, dass automatisch und unverzüglich in die besser rentierenden Zweige die neuen Kapitalien einströmen, noch ist die Erhöhung des Aktienkapitals die einzige Art der Finanzierung. Gerade in der Schweiz ist sehr viel auf andere Weise, über Banken, besonders aber über Finanzierungs- und Holdinggesellschaften finanziert worden, sodass z. B. der Rückgang des Aktienkapitals in der Branche «Maschinen, Metall» über den Geschäftszweig als solchen nichts oder nur wenig aussagt. Mehr Gewicht mögen die Zahlen bei den Unterabteilungen einer Branche haben; so kann man z. B. aus dem starken Rückgang des Aktien-

kapitals der Strickerei wirklich auf einen Rückgang dieses Industriezweigs schliessen.

Es bleibt noch die Verteilung des Aktienkapitals auf die einzelnen Grössenklassen zu untersuchen. Hierbei liegen leider nur die Zahlen für alle Aktiengesellschaften gemeinsam vor. Wir vergleichen die Jahre 1921 (Gesamtaktienkapital: 5.245 Mill. Fr.) und 1931 (8.708 Mill. Fr.)[28]:

		1921		1931	
Fr.	Fr.	Zahl	Kapital	Zahl	Kapital
1—	10.000	1133	7.012	3455	20.922
10.000—	50.000	2025	62.395	3880	119.214
50.000—	100.000	1082	88.496	1831	158.060
100.000—	500.000	1771	483.055	2636	772.606
500.000—	1.000.000	564	449.209	768	611.706
1—	5.000.000	545	1.286.182	686	1.637.295
5—	10.000.000	79	627.431	97	760.183
10—	20.000.000	31	487.385	56	874.210
Ueber	20.000.000	36	1.781.733	61	3.753.182

Es ist bemerkenswert, dass das Durchschnittsaktienkapital der höchsten Klasse von 48.592.500 Fr. auf 61.540.750 Fr. gestiegen ist, dass es also nicht nur eine Tendenz zur Vermehrung, sondern auch zur Vergrösserung der «Riesenunternehmen» gibt.

Um ein genaueres Bild zu erhalten, sind die prozentualen Anteile der einzelnen Grössenklassen 1921 und 1931 einander gegenüberzustellen:

Fr.	Fr.	1921	1931
1—	10.000	0,1%	0,2%
10.000—	50.000	1,2%	1,4%
50.000—	100.000	1,7%	1,8%
100.000—	500.000	9,1%	8,9%
500.000—	1.000.000	8,5%	7,0%
1—	5.000.000	24,5%	18,8%
5—	10.000.000	12,0%	8,7%
10—	20.000.000	9,5%	10,0%
Ueber	20.000.000	33,4%	43,2%

Es findet sich in dieser Statistik ein bemerkenswerter Einschnitt. Die Betriebe bis zu 1 Mill. Fr. Aktienkapital haben in ihrer relativen Bedeutung wenig eingebüsst (Abnahme: 19,3% 1931 gegen 20,6% 1921). Auch innerhalb der einzelnen Klassen unter 1 Mill. Fr.

[28]) St. Jd. d. Schweiz, 1921—1931.

Aktienkapital hat sich nichts Wesentliches verändert; der Anteil der Gesellschaften bis 100.000 Fr. Aktienkapital steigt etwas, die beiden Gruppen darüber, besonders die Gruppe «500.000—1.000.000» nehmen ab. Die fühlbare Verschiebung beginnt erst bei den Betrieben mit mehr als 1 Mill. Fr. Aktienkapital, wobei die Betriebe von 1—10 Millionen um 9% zurückgegangen, die Betreibe von 10—20 Millionen fast konstant geblieben sind (0,5% Steigerung), und allein auf die Betriebe mit mehr als 20 Millionen Fr. Aktienkapital der gesamte Gewinn, fast 10%, gefallen ist.

Teil II.

Die industriellen Gewinne in der Schweiz.

1. Abschnitt.

Die Dividenden.

Bei der Berechnung der industriellen Gewinne in der Schweiz ist von den Dividenden auszugehen, weil sie den am leichtesten erfassbaren Teil der Gewinne bilden. Es ist hierbei einmal die Höhe der auf diese Art verteilten Gewinne festzustellen und zweitens die Bewegung der Dividendensätze in den verschiedenen Phasen des Konjunkturzyklus zu beschreiben. Hieran anschliessend muss versucht werden, ein annähernd genaues Bild von den anderen Gewinnen und von den Verlusten zu erhalten. Als Ergebnis dieser Untersuchung sollen dann folgende Fragen beantwortet werden:

a) Welche Summen sind von der schweizer Industrie in der untersuchten Zeit jährlich verdient worden?
b) Wie teilen sie sich in Dividenden und andere Gewinne auf?
c) Wie gross ist die Eigenakkumulation in der schweizerischen Industrie?

Nach Beantwortung dieser Fragen soll in zwei weiteren Teilen eine Analyse der Gewinne nach Industriezweigen sowie nach Konzentrationsgrad und Betriebsgrösse versucht werden.

1. Berechnung der als Dividende verteilten Gewinne.

a) Die eidgenössische Dividendenstatistik.

Für die Erfassung der Dividenden gibt die seit 1917 veröffentlichte eidgenössische Dividendenstatistik[1]) das wichtigste Material. Sie teilt die Industrie in 8 Gruppen auf:

1. Nahrungs- und Genussmittel
2. Bekleidung
3. Bau
4. Textil
5. Papier und Leder
6. Chemie
7. Maschinen und Metall
8. Polygraphie

---

[1]) ZfschwSt., fortlaufend von 1919 bis 1932.

An diese Einteilung wird sich auch unsere Untersuchung halten. Vom Jahre 1923 ab unterscheidet die Statistik zwischen Aktiengesellschaften mit und ohne Obligationen. Für das Jahr 1931 lag bei Abschluss dieser Arbeit die regelmässige grosse — immer 2 Jahre später erscheinende — Veröffentlichung in der «Zeitschrift f. schweiz. Statistik und Volkswirtschaft» noch nicht vor, sondern nur ein Auszug[2]), der die Besonderheiten der Aktiengesellschaften mit Obligationen nicht berücksichtigt.

Ueber den Sinn der eidgenössischen Dividendenstatistik sagt ihr Bearbeiter, Dr. W y l e r[3]):

> «Obwohl die Dividendenstatistik alle Ausschüttungen der Gesellschaft an ihre Aktionäre möglichst weitgehend umfasst, also: Dividende, Bonus, Verteilung unentgeltlicher Aktien, Liquidationsüberschüsse, ist sie unvollständig und einseitig. Denn sie betrachtet das Unternehmen und den Geschäftsgewinn lediglich als eine Einnahmequelle für den Aktionär und nicht als ein selbständiges Zweckgebilde mit besonderer Leistung. Diese Verschiedenheit des Standpunktes unterscheidet grundsätzlich die Dividendenstatistik von der Rentabilitätsstatistik, welche sich über den gesamten Reingewinn erstreckt, und, wenn möglich, dessen Verteilung auf die Gesellschaft selbst durch «Selbstfinanzierung», auf die eigentlichen Unternehmer — Tantiemen! — und auf die Aktionäre zu ermitteln sucht.»

Die Dividendenstatistik fragt also nur nach dem Ertrag der Aktien für den einzelnen Aktionär — den W y l e r weislich nicht als Unternehmer kennzeichnet — und zwar unter der Fiktion,

> «dass nur der Nominalbetrag des Aktienkapitals vom Aktionär aufgebracht worden ist und keine Aktie über pari emittiert oder zum Börsenkurs gekauft worden ist.»

Damit hat W y l e r als Bearbeiter selbst am besten den Umfang und die Beschränkung der Dividendenstatistik beschrieben. Uns interessiert nicht die Frage: was verdient der Aktionär?, sondern: was verdient die Gesellschaft? Und über diese privatwirtschaftliche Fragestellung hinaus volkswirtschaftlich: wie hoch sind die Gewinne der gesamten — in Form der Aktiengesellschaft betriebenen — schweizerischen Industrie? Zur Beantwortung eines Teils dieser Fragen liefert uns jedoch die Dividendenstatistik sehr nützliches Material.

---

[2]) «Die schweizerische Aktiengesellschaft», Jg. 5, Jan. 1933.
[3]) ZfschwSt., 1930, S. 279 ff.

b) Allgemeine Höhe der Dividenden.

Für die Jahre, in denen sie geführt worden ist, errechnet die Dividendenstatistik folgende durchschnittliche Höhe der Dividenden:

	Für alle AG.	Für industrielle AG.
1917	6,47%	11,00%
1918	6,73%	11,75%
1919	6,75%	11,05%
1920	5,89%	9,23%
1921	3,70%	3,39%
1922	3,68%	3,57%
1923	4,82%	4,88%
1924	5,86%	6,01%
1925	6,24%	6,93%
1926	6,18%	6,96%
1927	7,02%	7,90%
1928	7,24%	8,70%
1929	6,97%	8,38%
1930	6,11%	7,13%
1931	4,54%	5,81%

Diese Zahlen geben ein ungefähres Bild von der Ertragshöhe der schweizerischen Aktiengesellschaften für ihre Aktionäre. An den Zahlen werden noch Korrekturen vorzunehmen sein. Begnügen wir uns fürs erste mit ihnen, so können wir feststellen, dass die Schwankungen bei den industriellen Aktiengesellschaften grösser sind als bei den gesamten Aktiengesellschaften (grösste Spannung in der Periode 1921—1931: 5,31% gegen 3,56%), dass aber auch das durchschnittliche Dividendenniveau der industriellen Gesellschaften das der gesamten Aktiengesellschaften überragt (für die Periode 1921—1931: 6,33% gegen 5,67%).

Während im Krisenjahr 1921 die Durchschnittsdividende der industriellen Aktiengesellschaften unter die aller Aktiengesellschaften fiel, stieg sie mit der neuen Prosperität erheblich schneller und höher und sank seit 1929 ungefähr gleichmässig ab. Betrachten wir das Absinken aus der grossen Nachkriegskonjunktur in die Krise von 1920/21, so sind hier sehr hohe Verluste bei den industriellen Aktiengesellschaften festzustellen, die ihr Dividendenniveau von 11,05% im Jahre 1919 auf 3,39% im Jahre 1921 senken, während die gesamten Aktiengesellschaften in derselben Zeit nur um 3,05% von 6,75% auf 3,70% fallen. Es geht aber nicht an, hieraus ganz allgemein zu folgern, dass die Industriedividenden stets viel grösseren Schwankungen ausgesetzt seien, als die Dividenden anderer Geschäftszweige. Zwar gibt es einige Branchen, die nach ihrer Natur

eine stabilere Dividendenpolitik betreiben müssen, wie z. B. die Aktienbanken. Allgemein aber genügt das vorliegende Material nicht. Es ist nicht unmöglich, dass in dieser Krise dem Absinken der industriellen Dividenden ein ebenso starkes Absinken der anderen Dividenden parallel geht; denn im Verlauf der letzten 10 Jahre sind, wie gezeigt worden ist, die grössten Kapitalinvestitionen nicht auf industriellem Gebiet gemacht worden; besonders die Finanzgesellschaften haben ihre Solidität und Standfestigkeit in der Krise noch zu beweisen.

c) Das erfasste Kapital.

Bei der Berechnung der als Dividende ausgeschütteten Gewinne und bei der Korrektur der bisher genannten Zahlen ist davon auszugehen, dass das in der Dividendenstatistik erfasste Kapital nicht vollständig ist, vielmehr in den verschiedenen Jahren ein verschieden hoher Prozentsatz der Gesellschaften erfasst wurde, und zwar mit der Tendenz einer Verbesserung der Statistik, d. h. der Einbeziehung eines immer höheren Prozentsatzes von Gesellschaften.

Bisher ist folgendes erfasst worden:

Jahr	Dividendensatz	Dividendensumme (Tausend Fr.)	% des erfassten Kapitals
1921	3,39 %	51.611	88,1 %
1922	3,57 %	51.881	83,6 %
1923	4,88 %	77,098	84,7 %
1924	6,01 %	93.432	86,4 %
1925	6,93 %	104.815	87,7 %
1926	6,96 %	100.484	88,1 %
1927	7,90 %	116.223	90,4 %
1928	8,70 %	129.386	93,2 %
1929	3,38 %	125.896	95,8 %
1930	7,13 %	112.084	93,3 %
1931	5,81 %	119.816	75,5 %

Die Spalte «% des erfassten Kapitals» ist auch aus der Dividendenstatistik übernommen. Sie ist aber für unsere Zwecke nicht brauchbar, erstens weil sie sich auf das gesamte Aktienkapital bezieht und nicht nur auf das industrielle, und weil zweitens dieses nach der Dividendenstatistik erfassbare Kapital — wenn auch nicht erheblich — von der im vorigen Teil gegebenen Aufstellung des gesamten wie des industriellen Kapitals abweicht. Beziehen wir das in der Dividendenstatistik erfasste industrielle Kapital auf das gesamte industrielle Kapital, so ergeben sich folgende Verhältniszahlen:

1921	89,4%	1925	85,3%	1929	88,1%
1922	78,1%	1926	87,0%	1930	90,7%
1923	86,5%	1927	88,9%	1931	87,7%
1924	86,8%	1928	88,9%		

Auffällig ist, dass nach der korrigierten Aufstellung die Zahl für 1931 erheblich höher liegt; das mag damit zu erklären sein, dass bei der erst vorläufigen Statistik von 1931 besonders viel industrielle Aktiengesellschaften berücksichtigt worden sind. Auch hier ist für das Jahr 1931 die Aufstellung nach einem neuen Schema vorgenommen worden, das mehr Gesellschaften als früher zu den industriellen rechnet. Die Zahlen des Jahres 1931 sind daher nicht ohne weiteres mit den Zahlen der anderen Jahre vergleichbar.

Bis jetzt ist errechnet, wieviel Prozent des gesamten industriellen Kapitals in der Dividendenstatistik erfasst worden sind. Es fragt sich nun, welche Dividendenerträge der nicht erfasste Rest in den einzelnen Jahren geliefert hat. Wyler[4]) vertritt den Standpunkt, dass in dem von ihm analysierten Jahr 1924 das nicht erfasste Kapital höhere Dividenden getragen habe als das erfasste; und zwar setzt er für das nicht erfasste Kapital einen Durchschnittsdividendensatz von 10% ein, während das erfasste Kapital nur 5,86% brachte. (Es handelt sich um das gesamte Kapital; die Besonderheiten des industriellen Kapitals interessieren Wyler in diesem Zusammenhang nicht.) Er begründet seine Ansicht damit, dass gerade das nicht erfasste Kapital sich auf viele Zweige mit hoher Rendite und ferner auf viele gut rentierende Familienaktiengesellschaften verteile.

Dieser Ansicht von Wyler ist, zumindest für die industriellen Aktiengesellschaften, nicht beizupflichten. In der eidgenössischen Dividendenstatistik werden zwar ca. 85% des industriellen Kapitals erfasst, aber nur 34% der industriellen Aktiengesellschaften; d. h. die nicht erfassten 15% des Aktienkapitals gehören 66% der industriellen Aktiengesellschaften. (Bei allen Aktiengesellschaften ist die Zahl noch höher: 77%.) Der nicht erfasste Rest besteht also wesentlich aus den kleineren und kleinsten Aktiengesellschaften; und es ist nicht sehr wahrscheinlich, dass diese während des ganzen Konjunkturzyklus eine höhere Dividende abwerfen als die grossen Aktiengesellschaften. Im Gegenteil: man wird die Gewinne der nicht erfassten (kleineren) Aktiengesellschaften eher überschätzen, wenn man sie gleich hoch annimmt wie die der erfassten (grösseren) Gesellschaften.

---

[4]) Wyler: Das schweizerische Volkseinkommen im Jahre 1924. ZfschwSt., 1927, S. 359 ff.

d) Die Aktiengesellschaften mit Obligationen.

Es liegt nahe, für das nicht erfasste Kapital den jährlichen Durchschnittsdividendensatz einzusetzen. Dieses Verfahren wäre aber nicht genau. Denn das in der Dividendenstatistik erfasste Kapital ist nicht gleichwertig. Es ist teils Kapital von Gesellschaften, die Obligationen herausgegeben haben, teils Kapital von Gesellschaften ohne Obligationen. Die Dividenden der industriellen Gesellschaften mit und ohne Obligationen unterscheiden sich voneinander:

Jahr	Alle AG.	AG. mit Oblig.	AG. ohne Oblig.
1923	4,88%	5,49%	4,04%
1924	6,01%	6,71%	5,08%
1925	6,93%	8,17%	5,43%
1926	6,96%	8,29%	5,53%
1927	7,90%	9,37%	6,45%
1928	8,70%	10,81%	6,83%
1929	8,38%	10,26%	6,82%
1930	7,13%	8,97%	5,57%

Für die Jahre 1921/22 sowie 1931 ist das Obligationenkapital nicht gesondert ausgewiesen.

Die Ergebnisse der industriellen Gesellschaften mit Obligationen sind also immer höher als die der industriellen Gesellschaften ohne Obligationen, besonders in der Zeit der Prosperität. Dies erklärt sich damit — abgesehen davon, dass die Gesellschaften, die Obligationen ausgeben können, auch meist grösser und solider sind —, dass auf das Obligationenkapital selbst nur der Zinsfuss gezahlt zu werden braucht. Das Obligationenkapital arbeitet aber im Betrieb meist wie gewöhnliches Anlagekapital, und es wird mit ihm mehr als nur sein Zins verdient. Dieser Ueberschuss, der nur auf das Aktienkapital berechnet wird, hebt die Dividenden der Obligationen ausgebenden Gesellschaften über das Niveau der gewöhnlichen Gesellschaften. In den Jahren hingegen, in denen mit dem arbeitenden Obligationenkapital nicht einmal dessen Zinsen verdient werden, muss die Dividende der Gesellschaften mit Obligationen unter die gewöhnliche Dividende sinken. Und es zeigt sich, wenn wir von den industriellen Aktiengesellschaften absehen und alle Aktiengesellschaften betrachten, dass in den Jahren 1923 und 1924 die Dividende der Obligationen ausgebenden Gesellschaften niedriger war als die Durchschnittsdividende (1923: 4,33% gegen 4,81%; 1924: 5,32% gegen 5,86%). Erst 1925 überholen die Obligationengesellschaften wieder die anderen (6,34% gegen 6,24%). Da aber die Jahre 1921 und 1922, für die eine entsprechende Obligationenstatistik innerhalb der eid-

genössischen Dividendenstatistik nicht existiert, von der Krise noch härter betroffen waren, als die beiden folgenden Jahre, so ist zu schliessen, dass allgemein die Dividenden der Gesellschaften, die Obligationen ausgeben, auch in diesen Jahren — und zwar um eine noch stärkere Differenz — niedriger gewesen sein müssen als die Dividenden der Aktiengesellschaften ohne Obligationenkapital.

Etwas anders verhält es sich mit den industriellen Aktiengesellschaften. Hier haben sich die Industriegesellschaften mit Obligationen auch in den Jahren 1923 und 1924 ihren Vorsprung erhalten können; dieser Vorsprung ist aber erheblich kleiner als in den Jahren der Prosperität. Man kann deshalb schätzen, dass in den beiden vorangehenden Jahren 1921 und 1922, die ungünstiger für die Gesellschaften mit Obligationen ausfielen, dieser Vorsprung verschwunden ist; und wir nehmen deshalb in diesen Jahren für die Gesellschaften mit und ohne Obligationen denselben Dividendensatz an.

Damit eine Gesellschaft Obligationen ausgeben kann, muss ihr Aktienkapital schon eine gewisse Höhe erreicht haben; für kleine Gesellschaften ist der Obligationenmarkt im allgemeinen unzugänglich. Nun sind, wie wir gesehen haben, die grösseren industriellen Gesellschaften in der Dividendenstatistik erfasst; der nicht erfasste Rest besteht aus kleineren Gesellschaften. Es ist anzunehmen, dass diese nicht erfassten industriellen Aktiengesellschaften fast keine Obligationen herausgegeben haben und dass man sie deshalb — ohne grosse Fehlschätzungen — zu den Gesellschaften ohne Obligationenkapital rechnen kann.[5])

e) Das Ergebnis.

Die eidgenössische Dividendenstatistik weist seit 1923 die Dividenden der überhaupt erfassten Gesellschaften und davon — als ein Teil — gesondert die Dividenden der Gesellschaften mit Obligationen aus. Die Durchschnittsdividende wird dort errechnet, indem die Ergebnisse der erfassten Gesellschaften mit und ohne Obligationen addiert und durch das gesamte erfasste Kapital dividiert werden. Dieser Dividendensatz ist aber nicht genau, wenn wir ihn auf das gesamte Kapital — erfasstes wie nicht erfasstes — beziehen

---

[5]) Dass dieses Verfahren erlaubt ist, beweist folgende Gegenprobe. Im Jahre 1924 waren von dem gesamten Kapital 13,6% nicht erfasst, vom Obligationenkapital fehlen aber nur 5,2%. Da es sich gezeigt hat, dass bei den industriellen Gesellschaften mehr grosse Gesellschaften erfasst worden sind als in den anderen Zweigen, kann man schliessen, dass sich der grösste Teil dieser 5,2% nicht auf die Industrie bezieht und der kleine Rest, der doch der Industrie zuzurechnen ist, vernachlässigt werden kann.

wollen. Denn die hinzukommenden, nicht erfassten Gesellschaften haben nach unserer Schätzung kein Obligationenkapital und demnach eine niedrigere Dividende.

Die Frage besteht nicht für die Jahre 1921 und 1922, für die, wie wir angenommen haben, die Dividende der Gesellschaften mit und ohne Obligationen gleich hoch ist. Die Rechnung (immer in 1.000 Fr.) ist daher einfach:

1921 :

Gesamtes ind. Kapital	Div. Satz	Div. Summe
1.749.169	3,39 %	59.300

In dieser Rechnung steckt noch ein kleiner Fehler. Nicht das gesamte Kapital trägt Dividende, sondern nur das dividendenberechtigte; und auch nur auf dieses sind die Zahlen in der eidgenössischen Dividendenstatistik bezogen. Rechnen wir die Dividenden auf das gesamte Kapital, so müssen wir die Differenz zwischen dividendenberechtigtem und gesamtem Kapital, die aber meist noch unter 1 % bleibt, berücksichtigen, indem wir die Dividendensumme nach unten abrunden. Wir erhalten dann für das Jahr 1921:

Dividendensatz	Dividendensumme
3,37 %	59.000

1922:

Nach derselben Rechnung:

Gesamtes ind. Kapital	Div. Satz	Div. Summe
1.869.669	3.53 %	66.000

1923:

Die Dividendenstatistik gibt folgendes Material:

Erfasstes Kapital	Div. Satz	Div. Summe
1.598.600	4,88 %	77.098

Davon Gesellschaften mit Obligationen:

Erfasstes Kapital	Div. Satz	Div. Summe
909.400	5,49 %	49.919

Um den Dividendensatz für das obligationenlose Aktienkapital zu errechnen, lautet der Ansatz:

Dividendensumme minus Dividendensumme der Gesellschaften mit Obligationen

Erfasstes Kapital minus erfasstes Kapital der Gesellschaften mit Obligationen.

Auf diese Weise erhält man einen Dividendensatz von 4,04 % für das obligationenlose erfasste Kapital.

Nun ist das obligationenlose erfasste Kapital plus dem nicht erfassten Kapital mit diesem Dividendensatz, dann entsprechend das Kapital der Gesellschaften mit Obligationen mit dem Dividendensatz von 5,49% zu multiplizieren und die beiden Summen sind zu addieren; damit erhält man die Dividendensumme, die jetzt noch nach unten abzurunden ist; und nach einer Division dieser Summe durch das gesamte industrielle Kapital auch den Dividendensatz, der durchschnittlich für alles industrielle Kapital im Jahre 1923 gilt.

Gesamtes ind. Kapital	Div. Satz	Div. Summe
1.849.352	4,71%	87.000

Für die Jahre 1924 bis 1930 werden die verlangten Zahlen entsprechend errechnet. Schwierigkeiten erheben sich nur noch bei dem Jahr 1931, weil hier das Schema der Eidgenössischen Dividendenstatistik geändert ist und mehr Gesellschaften zu den industriellen gerechnet worden sind. Um vergleichbare Zahlen zu erhalten, haben wir das industrielle Kapital von 1930 auch für 1931 übernommen und den Dividendensatz von 1931 etwas herabgesetzt (von 5,81% auf 5,50%), weil das Hinzukommen der nicht erfassten Gesellschaften — wenn auch in dem Krisenjahr 1931 schwächer als vorher — auf den Dividendensatz drückt.

Für die Jahre 1921 bis 1931 ergeben sich dann folgende Zahlen (in 1000 Fr.) :

Jahr	Gesamtes ind. Kapital	Div. Satz	Div. Summe
1921	1.749.169	3,37%	59.000
1922	1.869.669	3,53%	66.000
1923	1.849.352	4,71%	87.000
1924	1.806.454	5,84%	105.500
1925	1.793.908	6,63%	119.000
1926	1.674.747	6,69%	112.000
1927	1.673.870	7,65%	128.000
1928	1.686.426	8,39%	141.500
1929	1.720.994	8,16%	139.000
1930	1.754.550	6,94%	120.500
1931	1.750.000	5,50%	96.250

Durchschnittlicher Dividendensatz :

1921—1930 6,13%
1921—1931 6,07%

Gesamtdividendensumme (in 1000 Fr.) :

1921—1930 1.077.500
1921—1931 1.173.750

Durchschnittliche Dividendensumme (in 1000 Fr.) :

1921—1930 107.750
1921—1931 106.660

(Setzt man die Zahlen ein, die in der, von hier abweichenden, richtigen Statistik für 1931 enthalten sind, so ergibt sich für 1921—1931:

Durchschnittlicher Dividendensatz 6,14%
Gesamtdividendensumme (in 1000 Fr.) 1.214.050
Durchschnittliche Dividendensumme (in 1000 Fr.) 110.340)

2. Die Bewegung der Dividenden.

a) Die Dividende in den verschiedenen Phasen des Zyklus.

Das schweizer industrielle Kapital warf in der Zeit von 1921 bis 1931 eine durchschnittliche Dividende von ca. 6% ab. Betrachten wir die Dividenden im Konjunkturzyklus, so wird klar, dass die Krise von 1920/21 zwar sehr heftig war, aber im Vergleich zu der jetzt herrschenden Krise — wenn auch nicht im Vergleich zu den Vorkriegskrisen des 20. Jahrhunderts — schnell überwunden wurde. (Dies bezieht sich nur auf die industrielle Krise; mit der Agrarkrise verhält es sich anders.) Seit 1923 steigen die Dividenden ständig an und erreichen 1928 den Höhepunkt. Am Ende des Jahres 1929 melden sich die ersten Zeichen der neuen Krise — fast gleichzeitig mit dem ersten international deutlichen Krisensymptom, dem New Yorker Bankkrach — und 1930 ist bereits im Weltmasstab als Krisenjahr zu bezeichnen, wenn auch die Schweiz dieses Jahr noch verhältnismässig gut ertragen hat. Die vorliegenden Ziffern genügen nicht, um über die jetzt herrschende Krise in der Schweiz Abschliessendes aussagen zu können.

1920—1922 sind Krisenjahre, 1923—1926 die Jahre der Stockung und des neuen Anstiegs — mit einem leichten Rückschlag 1926, nicht nur in der Schweiz —, 1927—1929 die Jahre der grossen Konjunktur, die in der Schweiz nicht nur einen Scheincharakter trug. Von 1930 ab wird die Schweiz von der Krise betroffen, ohne anfänglich selbst Krisenzentrum zu sein. Nur einige Industriezweige — Stickerei, Uhren, Seide — befinden sich schon jetzt in einer kritischen Lage. Aber die schweizerische Industrie ist zu sehr auf die Auslandsmärkte angewiesen, als dass die Krise in den wichtigsten Absatzländern nicht auch die Lage in der Schweiz sehr verschlechterte. Die Jahre 1930 und noch teilweise 1931 stellen eine Art von Vorkrisenperiode dar, in der die schweizerische Industrie unter der Krise in den Absatzländern leidet, die Krise — wie ein meteorologisches

Tief — immer näher an die Schweiz heranrückt, ohne sie schon ganz erreicht zu haben.

Berechnen wir die mittlere Dividende getrennt für die einzelnen Konjunkturabschnitte, so erhalten wir folgende Zahlen:

1921—1922	3,45%
1923—1926	5,94%
1927—1929	8,04%
1930—1931	6,18%

b) Schichtung der Dividenden nach ihrer Höhe.

Das dividendenlose Kapital in den von der eidgenössischen Dividenden-Statistik erfassten industriellen Betrieben beträgt:

1921	54,93%	1925	26,92%	1929	21,42%
1922	54,61%	1926	27,88%	1930	28,21%
1923	37,3 %	1927	24,00%	1931	29,88%
1924	33,57%	1928	21,94%		

In der Krise von 1921 bleibt mehr als die Hälfte des Aktienkapitals ohne Dividende, in der Konjunktur fast nur ein Fünftel. Die Zahlen würden sich vermutlich etwas verschlechtern, wenn man das nicht erfasste Kapital hinzunähme, bei dem der Prozentsatz der dividendenlosen Gesellschaften etwas höher liegen muss.

Gliedert man die Dividenden nach ihrer Höhe, so erhält man für die betrachtete Zeit folgende Tabelle, die sich auf alle Aktiengesellschaften bezieht, weil die industriellen Gesellschaften hier nicht gesondert geführt werden:

Jahr	0 — 4%	4 — 7%	7 — 10%	Ueber 10%
1921	54,1%	22,8%	21,1%	2,0%
1922	55,3%	25,0%	15,7%	4,0%
1923	42,4%	30,8%	18,9%	7,9%
1924	37,7%	28,6%	24,9%	8,8%
1925	33,0%	31,0%	27,8%	8,2%
1926	31,1%	34,0%	26,9%	8,0%
1927	30,3%	28,8%	32,5%	8,4%
1928	26,7%	29,0%	31,7%	12,6%
1929	27,3%	26,8%	32,2%	13,7%
1930	34,0%	29,2%	25,2%	11,6%

Die Durchschnittsdividende der höchsten Kategorie betrug 1925 23% und 1926 20,6%. Von den verteilten Dividenden fielen 1926 10,8% auf Dividenden über 25%.

c) Zusammenstellung der Dividenden nach Industriezweigen.

Ehe wir von den Dividenden zu den anderen Gewinnen übergehen, soll noch eine kurze Aufstellung der Gewinne nach Industriezweigen gegeben werden. Zwar sind die Gewinne der einzelnen Industriezweige erst später im einzelnen zu analysieren, der Platz für die vergleichende Dividendenzusammenstellung ist aber bereits hier, wo allgemein die Dividenden behandelt werden.

Diese Aufstellung folgt der eidgenössischen Statistik ohne Unterscheidung der Gesellschaften mit oder ohne Obligationen.

Die durchschnittlichen Dividenden der wichtigsten Industriezweige für die betrachtete Zeit 1921—1930 lauten:

Nahrung und Genussmittel	7,92 %
Bekleidung	3,78 %
Bau	6,85 %
Textil	5,67 %
davon :	
Seide	7,23 %
Baumwolle	3,03 %
Wolle	8,54 %
Stickerei	2,61 %
Papier und Leder	5,07 %
Chemie	9,25 %
davon :	
Elektrochemie	10,37 %
Metall und Maschinen	4,91 %
davon :	
Uhren	3,60 %
Giesserei, Maschinen	5,31 %
Elektrotechnik	6,02 %
Auto und Wagen	3,18 %
Polygraphie	6,68 %

Die Gesamttabelle gibt folgende Zahlen:

	1921	1923	1925	1927	1929	1931
Nahrung, Genuss	3,07	4,51	7,53	7,75	11,60	10,59
Bekleidung	4,42	3,95	5,88	3,92	3,61	1,71
Bau	3,25	6,49	7,42	8,56	8,19	4,57
Textil	4,55	6,22	6,65	6,88	5,87	2,24
Seide	6,02	9,50	9,76	8,32	7,30	1,30
Baumwolle	3,08	3,31	3,40	3,73	2,04	2,37
Wolle	7,88	8,71	8,13	10,39	8,45	6,26
Stickerei	2,28	1,26	2,49	5,56	3,08	0,64
Papier, Leder	4,17	3,52	6,39	5,82	5,35	3,73
Chemie	4,29	8,21	10,51	13,32	11,20	6,55
Elektrochemie	5,39	8,22	10,08	19,10	11,62	4,30
Maschinen, Metall	2,49	3,08	5,17	6,84	7,42	5,35
Uhren	1,39	2,07	3,91	4,70	7,83	1,11
Giesserei, Maschinen	3,23	3,82	5,62	7,91	6,79	4,33
Elektrotechnik	1,98	2,18	6,44	8,75	9,51	—
Auto, Wagen	1,67	2,79	2,86	2,79	5,42	4,35
Polygraphie	4,57	4,47	5,96	6,47	7,60	11,50

Die Dividendenzahlen allein genügen als Konjunkturbarometer nicht. Immerhin geben sie eine Reihe beachtenswerter Aufschlüsse. So geht die dauernde Notlage der Stickerei- und Uhrenindustrie aus den Zahlen hervor. Bei der Seidenindustrie wird das durchschnittliche Dividendenniveau durch die guten Anfangsergebnisse gehoben, während die grosse Statistik den späteren Abfall deutlich macht. Die Industrie mit den besten Dividenden ist die chemische, und bei ihr sind es besonders die Werke der Elektrochemie, die die höchsten Dividenden abwerfen.

2. Abschnitt.

Andere Gewinne und die Verluste.

1. Methodik.

Während bei der Beschreibung der Dividendengewinne die Aufstellungen der eidgenössischen Dividendenstatistik die Unterlage bildeten und die Schätzung nur als Hilfsmittel bei dem verhältnismässig kleinen nicht erfassten Rest verwandt werden musste, sind die ausser den Dividenden gemachten Gewinne und die Verluste fast nur auf dem Wege der Schätzung zu ermitteln. Die Dividende und nur die Dividende hat den Aktionär und damit die Oeffentlichkeit zu interessieren. Alle anderen Gewinne erfahren nur die Sach-

verständigen, die sich mit der Bilanz des Werkes befassen. Und auch sie erfahren nicht alles, oft nur Spärliches, oft nicht das Wahre.

Es ist zu unterscheiden zwischen ausgewiesenen und nicht ausgewiesenen Gewinnen. Ausgewiesen werden Reserven, Zuschreibung auf Unterstützungs- und Pensionskonten, Tantiemen. Die Tantiemen sind auch noch auf andere Art, über die Steuerausweise, zu ermitteln. Es folgt eine Reihe von Konten, unter verschiedenen unklaren Bezeichnungen, von denen nur der Eingeweihte wissen kann, ob sie Gewinne enthalten oder für das Geschäft wirklich benötigte Rückstellungen. Die Hersteller der Bilanzen zeigen hierbei eine bewundernswerte Erfindungsgabe. Soweit solche Konten klar als Gewinnkonten zu erkennen waren, haben wir sie den Reservekonten zugezählt. (Andernfalls haben wir sie ausser Acht gelassen, weil die Arbeit bei allen Schätzungen bemüht bleibt, nur die untere Grenze der Gewinne festzustellen.) Ein Teil der Gewinne wird schliesslich verschleiert, und zwar am häufigsten, indem die Abschreibungen über den wirklichen Verschleiss hinaus vergrössert und auf diese Weise «stille Reserven» angesammelt werden. Hier wird die Schätzung sehr unsicher, weil nur die Kenner des einzelnen Betriebes wissen können, wie hoch der echte Abschreibungsbedarf ist. Wir haben ihn für die Jahre 1921 bis 1923 und für das Jahr 1931 allgemein mit 10% angenommen, für die Zwischenzeit mit 5% für Immobilien und 8—10% für Mobilien. Dies ist nur ein allgemeines Prinzip, von dem im Einzelfall abgewichen wurde; sei es nach oben, weil offensichtlich zu grosse Warenvorräte oder andere Umstände eine höhere Abschreibung bedingten; sei es nach unten, wenn es klar wurde, dass die Sachwerte (z. B. im Vergleich zu der Versicherungssumme) schon weit über ihren Verschleiss abgeschrieben worden waren[6]).

Die weiteren Anhaltspunkte für eine Schätzung sind sehr dürftig. In den Monatsberichten des Schweizerischen Bankvereins findet sich für die Jahre 1920—1927 eine Aufstellung über «Rohgewinn, Reingewinn und Dividendenerfordernisse für eine Reihe von Unternehmen». Ferner gibt der Schweizer Handels- und Industrieverein eine bis zum Jahr 1926 fortgeführte Aufstellung über die «Finanziellen Ergebnisse einer Anzahl von Unternehmungen», allgemein und nach Geschäftszweigen.

Für die Industrie allein hat der Verfasser eine Statistik aufgestellt. Sie gründet sich auf eine Untersuchung der Geschäftsberichte,

---

[6]) Es soll hier nicht auf die Probleme der «dynamischen Bilanz» im Sinne Schmalenbachs eingegangen werden, was umso eher erlaubt ist, als die Konjunktur in der Schweiz ohne inflatorische Erscheinungen (vgl. die Zahlen auf S. 22) verlaufen ist.

Bilanzen, Gewinn- und Verlustrechnungen sowie der Gewinnverteilungen von 35 Unternehmen der verschiedenen Branchen für die Zeit von 1921—1931. Bei der Aufstellung der Statistik selbst konnten aber nicht alle Betriebe mitberücksichtigt werden, weil teils die Bilanzen — sachlich oder zeitlich — zu unvollständig waren, teils sich bei einer genaueren Betrachtung erwies, dass bei einigen gemischten Unternehmen die Betriebsführung hinter der Holdingrolle zurückstand.

Alle drei Statistiken leiden an demselben Fehler: sie erfassen nur die grösseren Gesellschaften. In den beiden ersten Statistiken beträgt das durchschnittliche Aktienkapital ca. 5 Mill. Fr., in der dritten Statistik sogar 10 Mill. Fr. Von diesen Gesellschaften kann also auf die Ergebnisse der gesamten industriellen Aktiengesellschaften nur mit Vorsicht geschlossen werden.

2. Die Eigenakkumulation.

Unter Eigenakkumulation verstehen wir die Gewinne, die von den industriellen Unternehmen nicht in irgendeiner Form ausgeschüttet, sondern im Betrieb aufgeschatzt und zu seiner Vergrösserung verwandt werden. Es handelt sich dabei um die Reserven und die Gewinne auf Abschreibungskonten.

a) Reserven.

Die Statistik des Schweizerischen Handels- und Industrievereins gibt für den Bestand der Reserven folgende Zahlen (in Millionen Fr.):

Jahr	Zahl der Ges.	AKap. aller Ges.	Durchschn. AKap.	Divid. in %	Reserven	Reserven in % d. AK.
1921	240	1.187	4,95	4,73 %	— 3	— 0,25 %
1922	253	1.196	4,73	6,13 %	8	0,7 %
1923	239	1.213	5,08	7,64 %	10	0,8 %
1924	242	1.303	5,38	7,39 %	14	1,1 %
1925	234	1.312	5,61	7,39 %	13	1,0 %
1926	236	1.329	5,63	8,18 %	17	1,3 %

Mit dem Jahr 1926 bricht diese Statistik ab.

Die Statistik des Verfassers weist folgende Zahlen aus (in Millionen Fr.):

Jahr	Zahl der Ges.	AKap. aller Ges.	Durchschn. AKap.	Divid. in %	Reserven	Reserven in % d. AK.
1921	23	243	10,57	4,01 %	0,36	0,15 %
1922	23	247	10,73	4,69 %	2,4	0,95 %
1923	23	247	10,73	6,37 %	1,95	0,8 %
1924	22	221	10,05	9,27 %	3,02	1,4 %
1925	21	222	10,59	9,34 %	4,02	1,9 %
1926	21	222	10,59	9,27 %	3,11	1,4 %
1927	20	221	11,03	11,48 %	2,66	1,2 %
1928	20	221	11,03	10,73 %	2,91	1,4 %
1929	18	177	9,84	11,00 %	1,83	1,1 %
1930	18	188	10,44	9,35 %	1,64	0,8 %
1931	18	185	10,27	5,17 %	— 2,97	— 1,6 %

Die Differenz im Jahre 1921 rührt daher, dass in der letzten Statistik die Konten «Diverses» zu den Reserven geschlagen wurden (wie oben auseinandergesetzt). Die Reserven allein erfahren auch in der Statistik des Verfassers eine kleine Verminderung im Jahre 1921, und zwar um 0,02 %, des Aktienkapitals von 1921.

In den vergleichbaren Jahren stehen also für die Reserven in Prozent des Aktienkapitals folgende Zahlen einander gegenüber:

Jahr	1. Statistik	2. Statistik
1921	— 0,25 %	0,15 %
1922	0,7 %	0,95 %
1923	0,8 %	0,8 %
1924	1,1 %	1,4 %
1925	1,0 %	1,9 %
1926	1,3 %	1,4 %

Es zeigt sich zunächst, dass die Reservenzunahmen im Verhältnis zum Aktienkapital bei der zweiten Statistik, die Gesellschaften mit einem höheren durchschnittlichen Aktienkapital umfasst, grösser ist, als in der ersten Statistik. Ferner wird klar, dass die zweite Statistik nicht sehr zuverlässig ist, Sprünge macht, weil sie zu wenig Gesellschaften umfasst und daher zufällig besonders gute oder schlechte Ergebnisse einer oder zweier grosser Gesellschaften nicht durch die Menge der andern erfassten Gesellschaften ausgeglichen werden können.

Vergleicht man die Dividendenzahlen der ersten und zweiten Statistik mit den im vorigen Abschnitt errechneten Dividendenzah-

len für das gesamte industrielle Kapital, so erkennt man, dass die Zahlen der zweiten Statistik dauernd beträchtlich höher liegen — mit Ausnahme des Jahres 1931 —, die Zahlen der ersten Statistik desgleichen in den Jahren 1921—1923, nicht mehr in den Jahren 1924—1926. Sind aber die Zahlen für die Dividenden zu hoch, so müssen die Zahlen für die Reserven erst recht zu hoch sein.

Die Zahlen der ersten Statistik kommen jedenfalls der Wahrheit näher. Jedoch müssen die richtigen Zahlen in den Jahren 1921—1923 noch unter ihnen liegen.

Eine Reservenabnahme während der Krise von 1921 ist sehr wahrscheinlich. Anderseits wird nach der Krise eine Reihe von Werken bemüht gewesen sein, ihre Reserven wiederaufzufüllen und zwar selbst auf Kosten der Dividenden.

Wir schätzen nunmehr die Reservesätze für 1921—1931 und damit die Reservesummen, die durch Multiplikation des Satzes mit der Gesamtsumme des industriellen Kapitals im jeweiligen Jahr errechnet wird, wie folgt:

Jahr	Reservezunahme	Summe der Reservezunahme (in 1000 Fr.)
1921	— 0,3 %	— 6,000
1922	0,5 %	9.500
1923	0,7 %	13.000
1924	1,1 %	20.000
1925	1,2 %	21.500
1926	1,1 %	18.500
1927	1,1 %	18.500
1928	1,2 %	20.000
1929	1,0 %	17.000
1930	0,5 %	9.000
1931	— 1,5 %	— 26.000
Durchschnitt :	0,59 %	10.390

Auffallend ist der anscheinend besonders starke Reservenrückgang im Jahre 1931.

b) Abschreibungen.

Für die Abschreibungen sind die angeführten fremden Statistiken nicht zu gebrauchen, weil in ihnen der Abschreibungsbedarf nicht gekennzeichnet ist. Nach der Methode, die im Anfang dieses Abschnittes beschrieben wurde, kommt die Statistik des Verfassers zu folgenden Ergebnissen:

Jahr	Abschreibungen in % des Aktienkapitals
1921	0,3 %
1922	0,4 %
1923	0,8 %
1924	1,8 %
1925	2,3 %
1926	2,4 %
1927	2,8 %
1928	2,6 %
1929	2,7 %
1930	2,2 %
1931	0,9 %

Diese Zahlen sind herabzusetzen, wenn sie für alle industriellen Gesellschaften gelten sollen[7]).

Jahr	Abschreibungen in % des AKap.	Summe der Abschreibungen (in 1000 Fr.)
1921	—	—
1922	0,2 %	4.000
1923	0,4 %	7.000
1924	1,2 %	21.500
1925	1,6 %	28.500
1926	1,6 %	27.000
1927	2,0 %	33.500
1928	1,8 %	30.500
1929	1,7 %	29.000
1930	1,2 %	21.000
1931	—	—
Durchschnitt:	1,05 %	18.450

[7]) Weil es sich um Gesellschaften mit geringerem durchschnittlichen Aktienkapital handelt, deren Abschreibungen auch verhältnismässig kleiner sein werden.

Nach diesen Schätzungen beträgt die gesamte Eigenakkumulation:

Jahr	Eigenakkumulation	Summe der Eigenakkumulation (in 1000 Fr.)
1921	— 0,3 %	— 6.000
1922	0,7 %	13.500
1923	1,1 %	20.000
1924	2,3 %	41.500
1925	2,8 %	49.500
1926	2,7 %	45.500
1927	3,1 %	52.000
1928	3,0 %	50.500
1929	2,7 %	46.000
1930	1,7 %	30.000
1931	— 1,5 %	— 26.000
Durchschnitt :	1.64 %	28.840

3. Ausgeschüttete Gewinne.

Zu den ausgeschütteten Gewinnen gehören die Tantiemen, denen auch die Gratifikationen zugezählt sind, und die Zahlungen an Hilfskassen, Pensions- und Unterstützungsfonds.

a) Tantiemen.

In der «Statistik der neuen ausserordentlichen eidgenössischen Kriegssteuer» ist der Tantiemenbetrag für die I. Periode 1921—1924 mit 28.306.090 Fr., für die II. Periode 1925—1928 mit 19.511.800 Fr. angegeben. Hierbei sind sowohl die bei den Tantiemenempfängern wie die bei den Gesellschaften besteuerten Tantiemen berücksichtigt. Soweit ersichtlich, beziehen sich die Zahlen immer auf das erste Jahr der Periode. Zweifellos sind in der Konjunktur nach 1925 die Tantiemen wieder sehr erheblich gestiegen. Der Verfasser von «Kartelle und Trusts in der Schweiz» schätzt sie für das Jahr 1929 auf 50 Millionen[8]), eine Schätzung, die etwas zu hoch anmutet. Wir schätzen auf Grund der Anhaltspunkte (in 1.000 Fr.):

1921 :	28.500	1925 :	19.700	1929 :	40.000
1922 :	20.000	1926 :	25.000	1930 :	30.000
1923 :	22.000	1927 :	35.000	1931 :	15.000
1924 :	22.000	1928 :	40.000		

[8]) Kartelle und Trusts in der Schweiz, Verlag der SPS, S. 174.
Giovanoli (Tantieme und Verwaltungsrat der schweizerischen Aktiengesellschaften, Gewerkschaftliche Rundschau für die Schweiz, März 1931) kommt für die Tantiemen im Jahre 1929 auf eine untere Grenze von 30 Mill. Fr.; unter Einbeziehung der Direktorentantiemen schätzt er die Gesamtsumme auf 40—50 Mill. Fr. Da wir die untere Grenze der Gewinne feststellen wollen, stimmt die Zahl Giovanolis mit der unseren überein.

Diese Zahlen beziehen sich auf die Gesamttantieme. Hieraus ist die Tantieme für die industriellen Gesellschaften zu berechnen, indem die Tantiemen entsprechend dem Verhältnis aller zu den industriellen Gesellschaften gekürzt werden; doch nicht ganz so stark, weil die industriellen Gesellschaften höhere Dividenden und deshalb vermutlich auch höhere Tantiemen verdient haben. Es ergibt sich dann für die industriellen Tantiemen (in 1000 Fr.) :

1921 :	11.400	1925 :	7.900	1929 :	13.300
1922 :	8.000	1926 :	9.300	1930 :	9.400
1923 :	8.100	1927 :	11.700	1931 :	3.700
1924 :	8.100	1928 :	13.300		

Die andere Berechnungsart für die Tantiemen gründet sich auf die Statistiken des Schweizerischen Handels- und Industrievereins sowie auf die angeführte Statistik des Verfassers. Die Tabelle enthält die Tantieme in Prozent des Aktienkapitals nach der ersten und zweiten Statistik, die schätzungsweise Ermässigung der Prozentsätze (die sich ja nur auf Aktiengesellschaften mit hohem Aktienkapital beziehen), sowie die Ausrechnung der Summen durch Multiplikation des erhaltenen Satzes mit dem industriellen Kapital des jeweiligen Jahres :

Jahr	1. Statistik	2. Statistik	Geschätzt	Summe (in 1000 Fr.)
1921	0,3 %	0,2 %	0,2 %	3.500
1922	0,3 %	0,2 %	0,2 %	3.750
1923	0,3 %	0,25 %	0,25 %	4.600
1924	0,5 %	0,5 %	0,5 %	9.000
1925	0,7 %	0,6 %	0,6 %	10.800
1926	0,6 %	0,6 %	0,6 %	10.000
1927		0,6 %	0,6 %	10.000
1928		0,65 %	0,65 %	11.000
1929		0,7 %	0,7 %	12.000
1930		0,6 %	0,6 %	10.500
1931		0,3 %	0,3 %	5.250

Die richtigen Zahlen werden zwischen den oben und den hier errechneten Tantiemensummen liegen. Die endgültige Schätzung der Tantiemensummen sowie des Prozentsatzes der Tantiemen vom Aktienkapital ergibt (in 1000 Fr.) :

Jahr	Tantieme	Tantiemensumme (in 1000 Fr.)
1921	0,35 %	6.000
1922	0,33 %	6.000
1923	0,37 %	7.000
1924	0,47 %	8.500
1925	0,50 %	9.000
1926	0,57 %	9.500
1927	0,63 %	10.500
1928	0,71 %	12.000
1929	0,74 %	12.500
1930	0,57 %	10.000
1931	0,26 %	4.500
Durchschnitt :	0,49 %	8.680

b) Unterstützungen, Zahlungen an Hilfs- und Pensionskassen etc.

Für die Unterstützungen, Zahlungen an Hilfs- und Pensionskassen etc. geben nur die Statistiken des Handels- und Industrievereins und des Verfassers einen Anhaltspunkt. Die Berechnung ist dieselbe wie bei den Tantiemen, nur muss der geschätzte Prozentsatz (Unterstützungen in Prozent des Aktienkapitals) tiefer unter dem ermittelten liegen als bei den Tantiemen, weil die kleineren Werke noch seltener Unterstützungen und Zahlungen an Hilfskassen leisten als Tantiemen ausschütten werden, gemessen an den Leistungen der grösseren Werke.

Es ergibt sich dann folgende Tabelle :

Jahr	1. Statistik	2. Statistik	Geschätzt	Summe der Unterst. (in 1000 Fr.)
1921	0,25 %	0,11 %	0,1 %	1.750
1922	0,25 %	0,14 %	0,1 %	1.900
1923	0,4 %	1,44 %	0,3 %	5.500
1924	0,4 %	1.20 %	0,4 %	7.200
1925	0,4 %	0,92 %	0,4 %	7.200
1926	0,4 %	0,66 %	0,4 %	6.700
1927		0,92 %	0,5 %	8.400
1928		1.69 %	0,7 %	11.800
1929		1,19 %	0,7 %	12.000
1930		1,11 %	0,6 %	10.500
1931		0,23 %	0,1 %	1.750
Durchschnitt :			0,39 %	6.850

Nach den gemachten Berechnungen können nunmehr sowohl die ausgeschütteten Gewinne wie überhaupt alle Gewinne mit Ausnahme der Dividenden zusammengefasst werden (in 1000 Fr.) :

Jahr	Ausgeschüttete Gewinne		Gesamtgewinne ohne Dividende	
	Gewinn	Gewinnsumme (in 1000 Fr.)	Gewinn	Gewinnsumme (in 1000 Fr.)
1921	0,45 %	7.750	0,15 %	1.750
1922	0,43 %	7.900	1,03 %	21.400
1923	0,67 %	12.500	1,77 %	32.500
1924	0,87 %	15.700	3,17 %	57.200
1925	0,90 %	16.200	3,17 %	65.700
1926	0,97 %	16.200	3,67 %	61.700
1927	1,13 %	18.900	4,23 %	70.900
1928	1,41 %	23.800	4,41 %	74.300
1929	1,44 %	24.500	4,14 %	70.500
1930	1,17 %	20.500	2,87 %	50.500
1931	0,36 %	6.250	— 1,14 %	— 19.750
Durchschn.:	0,88 %	15.530	2,52 %	44.370

4. Verluste.

Diejenigen Verluste, die durch Auflösung von Reservefonds gedeckt worden sind, waren bereits in der Aufstellung über die Reserven miteinbezogen. Es bleiben noch die Verluste zu berechnen, die durch Konkurs, anderweitige Geschäftsauflösung und bei Kapitalherabsetzung entstanden sind.

a) Konkurse.

Für die Jahre 1926—1931 liegt eine Statistik der Konkurse für die industriellen Aktiengesellschaften vor. Die Summen sind in Prozent des Aktienkapitals und der Auflösungen berechnet[9]):

Jahr	Konkurse in % des Aktienkapitals	Konkurse in % der Auflösungen	Konkurssumme (in 1000 Fr.)
1926	0,98 %	48,4 %	16.687
1927	0,27 %	16,9 %	4.523
1928	0,38 %	18,5 %	6.338
1929	0,16 %	5,1 %	2.826
1930	0,13 %	9,5 %	2.207
1931	0,28 %	24,2 %	6.690

[9]) St. Jb. d. Schweiz, fortlaufend 1926—1931.

Für die übrigen Jahre sind wir auf Schätzungen angewiesen. Rechnen wir durchschnittlich 20% der Auflösungen auf Konkurse, für die Jahre 1921 und 1922 30% und für das Jahr 1923 25%, so erhalten wir für die restlichen Jahre :

Jahr	Konkurse in % des Aktienkapitals	Konkurse in % der Auflösungen	Konkurssumme (in 1000 Fr.)
1921	0,67%	30%	11.700
1922	0,63%	30%	11.800
1923	0,27%	25%	5.000
1924	0,32%	20%	5.800
1925	0,22%	20%	3.800

Bei den Konkursen ist aber nicht das gesamte Sachkapital als verloren zu betrachten. Interessierten wir uns nur für die einzelnen Unternehmen, so hätten wir im Fall des Konkurses zwar wirklich das investierte Kapital als verloren anzusehen. Denn die Quoten für die Aktionäre sind so gering, dass sie vernachlässigt werden können. Aber von der Gesamtindustrie aus betrachtet, bleibt ein Teil des Sachkapitals erhalten, wenn er auch in fremde Hände übergeht. Und da wir die Gewinne und Verluste der Gesamtindustrie beschreiben, wäre es falsch, diesen übernommenen Rest zu den Verlusten zu rechnen. (Bei einer ganz exakten Erfassung wäre dieser übernommene Rest aus den Konkursmassen unter Eigenakkumulation zu buchen, während die Konkurse voll anzurechnen wären). Wir schätzen den übernommenen Teil auf ein Drittel der Konkurssummen, sodass zwei Drittel als wirkliche Verluste zu betrachten sind. Dann ist folgende Tabelle aufzustellen :

Jahr	Konkurse in % des Aktienkapitals	Konkurse in % der Auflösungen	Konkurssumme (in 1000 Fr.)
1921	0,45%	20,0%	7.800
1922	0,42%	20,0%	7.900
1923	0,18%	16,7%	3.300
1924	0,21%	13,3%	3.900
1925	0,15%	13,3%	2.500
1926	0,65%	32.3%	11.100
1927	0,18%	11,3%	3.000
1928	0,25%	12,3%	4.200
1929	0,11%	3,4%	1.900
1930	0,09%	6,3%	1.500
1931	0,19%	16,1%	4.500
Durchschnitt:	0,27%		4.690

b) Liquidationen.

Bei den Auflösungen ohne Konkurs ist zwar ein Teil durch gewöhnliche Geschäftsaufgabe bei Veräusserung des Sachkapitals oder durch Aufgehen in grössere Gesellschaften unter Aufgabe der Rechtspersönlichkeit der eigenen Gesellschaft bedingt; viele Unternehmen sind aber zur Auflösung gezwungen, weil das ganze Geschäftskapital oder ein Teil verloren ist und das Werk ohne freiwillige Auflösung vom Konkurs bedroht wäre. Wir schätzen das Kapital, das auf diese Art und Weise verloren gegangen ist, für ebenso hoch ein wie das Verlustkapital der Konkurse; mit Ausnahme des abnormen Jahres 1926, in dem wir für Verlust durch Liquidation 20% der Summe für Auflösungen einsetzen. Die Sparte für dieses Jahr lautet dann :

Jahr	Liquid. in % des Aktienkapitals	Liquid. in % der Auflösungen	Liquid. Summe (in 1000 Fr.)
1926	0,27%	13,3%	4.600

c) Kapitalverminderung.

Die Kapitalverminderung betrifft primär nur das Nominalkapital. Uns interessiert aber nur das verwirtschaftete Sachkapital. An sich werden bei einer Kapitalverminderung nur die Gewinnanteilscheine vermindert, ohne dass das Sachkapital direkt berührt wird. Eine Reihe von Kapitalherabsetzungen wird nur aus technischen (besonders finanzierungstechnischen) Gründen vorgenommen. Bei vielen anderen Gesellschaften ist aber die Herabsetzung des Nominalkapitals ein Zeichen dafür, dass Sachkapital verwirtschaftet worden ist; manchmal sogar in grösserer Höhe, als um den Betrag der Kapitalherabsetzung.

In der Statistik des Verfassers sind die Kapitalherabsetzungen mitberücksichtigt. Die ermittelten Zahlen sind aber nicht verwendbar, weil bei der kleinen Zahl der Gesellschaften die Sprunghaftigkeit der Statistik in dieser Beziehung zu gross ist. Hingegen sind die Kapitalherabsetzungen in der Kapitalbewegungsstatistik, die schon oben verwandt wurden, ausgewiesen. Wir schätzen das verwirtschaftete Kapital, dessen Verlust bei Kapitalherabsetzungen offenbar wird — mit grosser Vorsicht und vermutlich zu niedrig — auf ein Drittel der ausgewiesenen Kapitalherabsetzungen. Berechnet auf Prozent des Aktienkapitals erhalten wir dann folgende Tabelle :

Jahr	Verluste bei Kapitalherabsetzung	Verlustsumme bei Kapitalherabsetzung (in 1000 Fr.)
1921	0,35 %	6.100
1922	0,73 %	14.900
1923	2,21 %	41.200
1924	1,23 %	16.700
1925	0,59 %	10.500
1926	0,65 %	10.900
1927	0,35 %	5.800
1928	0,42 %	7.100
1929	0,75 %	12.900
1930	0,49 %	8.600
1931	0,36 %	8.500
Durchschnitt :	0,74 %	13.000

Die Gesamthöhe aller Verluste (Konkurs, Liquidation, Kapitalverminderung) beläuft sich dann auf :

Jahr	Verluste	Verlustsumme (in 1000 Fr.)
1921	1,25 %	21.700
1922	1,57 %	30.700
1923	2,57 %	47.800
1924	1,65 %	24.500
1925	0,89 %	15.500
1926	1,57 %	26.600
1927	0,71 %	11.800
1928	0,92 %	15.500
1929	0,97 %	16.700
1930	0,67 %	11.600
1931	0,74 %	17.500
Durchschnitt :	1,24 %	21.810

3. Abschnitt : Gesamtergebnis.

1. Ergebnis.

In den Rechnungen des zweiten Abschnitts sind alle Gewinne und Verluste ausser den Dividenden, in denen des ersten Abschnitts die Dividenden zusammengefasst worden. Vor der Gegenüberstellung der Resultate des ersten und zweiten Abschnitts sind noch von der errechneten Eigenakkumulation die Verluste abzuziehen, um zu

der wirklichen Eigenakkumulation zu gelangen. (Alle folgenden Rechnungen in 1000 Fr.):

Jahr	Berichtigte Eigenakk.		Ausgesch. Gewinne		Gewinn ausser Dividende	
	%	Summe	%	Summe	%	Summe
1921	— 1,55%	— 27.700	0,45%	7.750	— 1,10%	— 19.950
1922	— 0,87%	— 17.200	0,43%	7.900	— 0,44%	— 19.300
1923	— 1,47%	— 27.800	0,67%	12.500	— 0,80%	— 15.300
1924	0,65%	17.000	0,87%	15.700	1,52%	32.700
1925	1,91%	34.000	0,90%	16.200	2,81%	50.200
1926	1,13%	18.900	0,97%	16.200	2,10%	35.100
1927	2,39%	40.200	1,13%	18.900	3,52%	59.100
1928	2,08%	35.000	1,41%	23.800	3,49%	58.800
1929	1,73%	29.300	1,44%	24.500	3,17%	53.800
1930	1,03%	18.400	1,17%	20.500	2,20%	38.900
1931	— 2,24%	— 43.500	0,36%	6.250	— 1,88%	— 37.250
Durchschn.:	0,40%	7.030	0,88%	15.530	1,28%	22.560

Nunmehr sind die berichtigte Eigenakkumulation und die Gesamtgewinne mit den Dividendengewinnen zu vergleichen und die Gesamtgewinne ausser den Dividenden den Dividenden zuzuzählen:

Jahr	Dividende		Gewinn ausser Divid.			Eigenakkumulation		
	%AK	Summe	%AK	%Div.	Summe	%AK	%Div.	Summe
1921	3,37	59.000	—1,10	—33,8	—19.950	—1,55	—47,0	—27.700
1922	3,53	66.000	—0,44	—14,1	— 9.300	—0,87	—26,1	—17.200
1923	4,71	87.000	—0,80	—17,6	—15.300	—1,47	—31,9	—27.800
1924	5,84	105.500	1,52	31,0	32.700	0,65	16,1	17.000
1925	6,63	119.000	2,81	42,2	50.200	1,91	28,6	34.000
1926	6,69	112.000	2,10	31,3	35.100	1,13	16,9	18.900
1927	7,65	128.000	3,52	46,2	59.100	2,39	31,4	40.200
1928	8,39	141.500	3,49	41,6	58.800	2,08	24,7	35.000
1929	8,16	139.000	3,17	38,7	53.800	1,73	21,1	29.300
1930	6,94	120.500	2,20	32,4	38.900	1,03	18,0	18.400
1931	5,50	96.250	—1,88	—38,6	—37.250	—2,24	—45,2	—43.500
Durchschn:	6,07	106.660	1,28	21,03	22.560	0,40	6,53	7.030

Es beträgt dann der Gesamtgewinn :

Jahr	Gesamtgewinn		
	In % d. AKap.	In % d. Div.	Gewinnsumme
1921	2,27%	— 33,8%	39.050
1922	3,09%	— 14,1%	56.700
1923	3,91%	— 17,6%	71.700
1924	7,36%	31,0%	138.200
1925	9,44%	42,2%	169.200
1926	8,79%	31,3%	147.100
1927	11,17%	46,2%	187.100
1928	11,88%	41,6%	200.000
1929	11,33%	38,7%	192.800
1930	9,14%	32,4%	159.400
1931	3,62%	— 38,6%	59.000
Durchschn. :	7,35%		129.220

(Die zweite Sparte berechnet nicht den Gesamtgewinn, sondern nur die Differenz zwischen Gesamtgewinn und Dividende in Prozent der Dividende).

Gesamtgewinn 1921—1931: 1.420.550.

2. Bedeutung der Ergebnisse.

Das Ergebnis der Untersuchung sollte zur Beantwortung von drei Fragen dienen :

a) Welche Summen sind von der schweizerischen Industrie in der untersuchten Zeit jährlich verdient worden?

Jahr	Gesamtgewinn in % d. AK	Summe des Gesamtgewinns (in 1000 Fr.)
1921	2,27%	39.050
1922	3,09%	56.700
1923	3,91%	71.700
1924	7,36%	138.200
1925	9,44%	169.200
1926	8,79%	147.100
1927	11,17%	187.100
1928	11,88%	200.300
1929	11,33%	192.800
1930	9,14%	159.400
1931	3,62%	59.000
Durchschnitt :	7,35%	129.220

b) Teilen wir die untersuchte Periode in entsprechende Abschnitte wie bei der Analyse der Dividenden, so erhalten wir :

Periode	Dividende	Gesamtgewinn in % d. AK	Summe d. Gesamtgew. (in 1000 Fr.)
1921—1922	3,45%	2,65%	48.000
1923—1926	5,94%	7,39%	132.000
1927—1929	8,04%	11,42%	190.100
1930—1931	6,18%	6,23%	107.200

In der Krisenperiode 1921/22 sind also, betrachtet für die gesamte Industrie, die Dividenden aus der Substanz bezahlt worden; denn die Dividendenzahlung übersteigt den Gesamtgewinn. In den Jahren des Aufstiegs trägt die Schweizer Industrie eine Gesamtrendite von 7,39%, die in der Prosperität bis auf 11,42% steigt. In den Vorkrisenjahren 1930 und 1931 — 1931 ist teils schon ein richtiges Krisenjahr, auch für die Schweiz — sinkt die Gesamtrendite auf 6,23%, sodass ausserhalb der Dividendenzahlung kaum ein Ueberschuss bleibt.

Jahr	Gesamtgew. in % d. AK	Dividende in % d. AK	Gewinne ausser Dividende in % d. AK	Gewinne ausser Div. in % d. Div.
1921	2,27%	3,37%	— 1,10%	— 33,8%
1922	3,09%	3,53%	— 0,44%	— 14,1%
1923	3,91%	4,71%	— 0,80%	— 17,6%
1924	7,36%	5,84%	1,52%	31,0%
1925	9,44%	6,63%	2,81%	42,2%
1926	8,79%	6,69%	2,10%	31,3%
1927	11,17%	7,65%	3,52%	46,2%
1928	11,88%	8,39%	3,49%	41,6%
1929	11,33%	8,16%	3,17%	38,7%
1930	9,14%	6,94%	2,20%	32,4%
1931	3,62%	5,50%	— 1,88%	— 38,6%
Durchschnitt:	7,35%	6,07%	1,28%	21,03%

Jahr	Gesamtgew. in % d. AK	Dividende in % d. AK	Gewinne ausser Dividende in % d. AK	Gewinne ausser Div. in % d. Div.
1921-1922	2,65%	3,45%	— 0,80%	— 23,4%
1923-1926	7,39%	5,94%	1,45%	24,3%
1927-1929	11,42%	8,04%	3,38%	42,0%
1930-1931	6,23%	6,18%	0,05%	0,8%

In der Krisenperiode bleiben die Gesamtgewinne kleiner als die verteilte Dividende; im Aufstieg betragen sie ungefähr um ein Viertel, in der Prosperität um zwei Fünftel mehr als die Dividende, um in der letzten Periode fast wieder der Dividende gleichzukommen. Im Jahre 1931 übersteigt die Dividende den Gesamtgewinn bereits wieder beträchtlich.

c) Wie gross ist die Eigenakkumulation in der Schweizer Industrie?

Ausser den Dividenden werden noch andere Gewinne ausgeschüttet, vor allem Tantiemen und Zuwendungen an Hilfs-, Pensions- und Unterstützungsfonds. Nur der Rest der Gewinne, der im Betriebe verbleibt, dient der Eigenakkumulation.

Jahr	Gesamtgewinn	Dividende	Eigenakkumul.	In % d. Divid.
1921	2,27%	3,37%	— 1,55%	— 47,0%
1922	3,09%	3,53%	— 0,87%	— 26,1%
1923	3,91%	4,71%	— 1,47%	— 31,9%
1924	7,36%	5,84%	0,65%	16,1%
1925	9,44%	6,63%	1,91%	28,6%
1926	8,79%	6,69%	1,13%	16,9%
1927	11,17%	7,65%	2,39%	31,4%
1928	11,88%	8,39%	2,08%	24,7%
1929	11,33%	8,16%	1,73%	21,1%
1930	9,14%	6,94%	1,03%	18,0%
1931	3,62%	5,50%	— 2,24%	— 45,2%
Durchschn.:	7,35%	6,07%	0,40%	6,53%

In Perioden aufgeteilt :

Jahr	Gesamtgewinn	Dividende	Eigenakkumul.	In % d. Divid.
1921—1922	2,65%	3,45%	— 1,24%	— 35,9%
1923—1926	7,39%	5,94%	0,59%	9,9%
1927—1929	11,42%	8,04%	2,06%	25,6%
1930—1931	6,23%	6,18%	— 0,82%	— 11,6%

Dies ist die interessanteste Frage im Rahmen des ganzen Themas. Eine Industrie, die in den letzten 10 Jahren trotz einiger Ausnahmen als gesund bezeichnet werden kann, die eine Durchschnittsdividende von ca. 6% trägt, bleibt fast ohne Eigenakkumulation. In vier Jahren von den betrachteten elf wird sogar die Substanz vermindert, die übrigen sieben Jahre schaffen einen lahmen Ausgleich, sodass eine Gesamtprogression von 0,4% im Jahresdurchschnitt resultiert.

Im ersten Teil dieser Arbeit war festgestellt worden, dass auch die Akkumulation durch Aktienemission minimal war; im Jahresdurchschnitt kaum 0,2%.

Wenn wir nicht eine unerklärliche Stagnation in der schweizerischen Industrie annehmen wollen — hiergegen spricht schon der Umstand, dass in der Zeit von 1923 bis 1929 der PS-Bestand der schweizerischen Aktiengesellschaften um 39,1% gestiegen ist (von 335 auf 465.5 Tausend PS), wovon der grösste Teil auf die industriellen Aktiengesellschaften entfällt — so muss also die Finanzierung der schweizerischen Industrie weder auf dem Weg der Eigenakkumulation (Selbstfinanzierung), noch der Aktienemission erfolgt sein. Auch eine Finanzierung durch Obligationen scheidet aus, weil die Obligationenschuld der industriellen Aktiengesellschaften in der Schweiz von 1923 bis 1930 (für welche Jahre genaue Zahlen vorliegen) gesunken ist; von 28.140.000 auf 24.9940.000 Fr. Im Zusammenhang hiermit erhebt sich die Frage, wozu die ausgeschütteten Dividenden verwandt worden sind.

Es besteht die Möglichkeit einer Finanzierung durch Bankkredite. Es ist bereits im ersten Teil dargetan worden, dass in der Epoche des letzten Aufschwungs die Finanzierung durch Bankkredite nicht selten an die Stelle der Finanzierung durch Aktienemission getreten ist und dass erst in einem späteren Stadium diese Bankschulden — in mehr oder minder flüssigem Zustand — durch Aktienemission abgelöst wurden. Auch in der Schweiz lässt sich die Tatsache, dass das Gesamtaktienkapital der schweizerischen Industrie von 1922 bis 1927 konstant sinkt, um vom Jahre 1928 ab wieder zu steigen, vermutlich hiermit erklären. Interessant ist demgegenüber die Feststellung, dass das Aktienkapital sämtlicher schweizerischer Aktiengesellschaften in der betrachteten Periode mit zwei Ausnahmen dauernd steigt. So sehr es möglich und sogar wahrscheinlich ist, dass eine Finanzierung durch Bankkredite über das — aus andern Zyklen gegebene — normale Mass hinaus erfolgte, so falsch wäre es, hiermit den Stillstand der Akkumulation in der schweizerischen Industrie erklären zu wollen.

Vier Zahlen geben die Erklärung. Man vergleiche das Wachstum der industriellen Gesellschaften mit dem der Banken, Finanzierungsgesellschaften und Trusts.

	AK d. Industrieges.	AK d. Banken, Fin. Ges., Trusts
1921	1.749.169	1.845.907
1930	1.754.550	3.890.328

Von der letzten Zahl sind 2.547.654.000 Fr. Aktienkapital der Finanzierungsgesellschaften und Trusts. Anderseits ist das Trust-

kapital im Jahre 1921 noch recht unbedeutend; das Bankkapital ferner in der betrachteten Zeit nicht über Gebühr gewachsen. Der Hauptanteil dieses enormen Wachstums von 110,7% entfällt also auf die Finanzgesellschaften. (Nimmt man noch die Veränderungen des Jahres 1930 hinzu, so steigt die Zahl sogar auf 155,9%, ohne Einberechnung der BIZ auf 126,7%; vgl. den 2. Abschnitt des ersten Teils).

Die Jahre 1921 bis 1931 und besonders die Jahre der Konjunktur bedeuten für die Schweiz den Siegeszug der Finanzgesellschaften. Der Kapitalreichtum der Schweiz kam dieser Entwicklung zugute. Das schweizerische Kapital hat im Weltkrieg eine überdurchschnittlich hohe Rendite getragen. Und als die Krise von 1921/22 einen Teil dieser Reichtümer aufzehrte, wurde die Schweiz als Land mit sicherer Währung, umgeben an allen Grenzen von Ländern mit mehr oder weniger starker Inflation, das Kapitalfluchtland par excellence.

Was bedeutet nun die Entwicklung der Finanzgesellschaften für die Gewinne und die Akkumulation der schweizer Industrie? Die Finanzgesellschaft (Holdinggesellschaft, Finanzierungsgesellschaft, Trust) ist ökonomisch eine parasitäre Erscheinung[10]). Sie lebt im wesentlichen von ihren Betriebsgesellschaften (oder von den Zinsen, die andere Betriebsgesellschaften, denen Geld geliehen wurde, herauswirtschaften mussten). Als Gegengabe befasst sie sich mit der Finanzierung ihrer Betriebsgesellschaften, denen zwar auch ohne diesen hilfreichen Beistand der Emissionsmarkt, die nötige Solidität vorausgesetzt, — besonders in der Schweiz — in der Prosperität stets offenstand.

Hiermit ist die Frage nach dem Verbleib der industriellen Gewinne wie die Frage nach der Akkumulation der schweizer Industrie beantwortet.

a) Die industriellen Aktiengesellschaften haben im Verlauf von 11 Jahren ca. 1.35 Milliarden Fr. Gewinne ausgeschüttet. Von diesen Gewinnen ist nur ein Teil für den Konsum verwandt worden. Ein grösserer Teil drängte zur Wiederanlage. In der Industrie ist er nicht angelegt worden. Das beweist das Fehlen der industriellen Aktien- und Obligationsemissionen. Es ist zu folgern, dass die Finanzgesellschaften zum Teil von den Erträgnissen der Industriegesellschaften finanziert worden sind. Dies ist eins der Grundphänomene der «Effektensubstitution».

---

[10]) Vgl. hierzu: Liefmann, Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften, 1932; sowie Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften in der Schweiz, in ZfschwSt., 1920, S. 335—357.

b) Nur bescheidene Finanzgesellschaften begnügen sich damit, von den Erträgnissen der in ihrem Portefeuille gehaltenen Aktien ihrer Betriebsunternehmen zu leben. Abgesehen von der Spekulation ist es nicht schwer, durch geeignete Verträge viel höhere Summen aus den Betriebsgesellschaften herauszupressen; z. B. durch Vermietung der Betriebsanlagen an die Betriebsgesellschaft, die in diesem Fall der Dachgesellschaft ausser der Dividende für die im Portefeuille gehaltenen Aktien auch noch Pacht zu zahlen hat.

c) Damit wird aber auch klar, dass die Gewinne der Schweizer industriellen Aktiengesellschaften vermutlich erheblich höher sind, als wir ermitteln konnten, weil eine Gewinnquelle nicht berücksichtigt wurde; und auch nicht berücksichtigt werden konnte. Denn es ist unmöglich, diese stillen Gewinne, die auf Kosten der Eigenakkumulation der Industriegesellschaften in verschiedener Weise an die Finanzgesellschaften fliessen, irgendwie zu schätzen. (In den Büchern der Industriegesellschaften werden sie nicht unter Unkosten verbucht.)

d) Die Eigenakkumulation der Schweizer industriellen Gesellschaften ist also nicht so klein, wie sie nach unseren Schätzungen erscheint. Denn ein grosser Teil der Eigenakkumulation wird abgeschöpft von den Finanzgesellschaften, die dann ihrerseits wieder die Finanzierung der Betriebsgesellschaften — nicht gewinnlos — übernehmen.

e) Die Finanzierung der Betriebsgesellschaften, die die Voraussetzung ihrer nachgewiesenen Vergrösserung und technischen Intensivierung ist, wurde also sehr wesentlich von den Finanzgesellschaften getragen. Es ist falsch, von der scheinbaren Stagnation der Eigenakkumulation, von der wirklichen Stagnation der Aktien- und Obligationsemission auf eine Stagnation der industriellen Betriebe in der Schweiz überhaupt zu schliessen.

f) Schliesslich ist zu betonen, dass die Arbeit, die an dieser Stelle zu einer Beantwortung der grundsätzlichen Fragestellung führen sollte, in Bezug auf die Gewinne, die auf Kosten der Eigenakkumulation an die Finanzgesellschaften abgeflossen sind, unvollständig bleibt, weil die Unterlagen für eine Schätzung dieser «abgeschöpften Eigenakkumulation» nicht ausreichen.

Vergleichen wir unser Ergebnis von 1924 mit dem von Wyler, so ergibt sich fast eine Uebereinstimmung. Nach Abzug der Tantieme, die Wyler an anderer Stelle berücksichtigt, schätzen wir die Gewinne ausser der Dividende auf 23% der Dividende; Wyler schätzt sie auf 20%.

Doch kann die Uebereinstimmung insofern zufällig sein, als Wyler die Zahl auf sämtliche Aktiengesellschaften bezieht, wäh-

rend unsere Zahl nur für die industriellen Aktiengesellschaften gilt. Zu bemerken wäre noch, dass die «Methode der 20%» nur für ein bestimmtes Jahr — hier 1924 — Berechtigung hat, weil die einzelnen Faktoren jährlich variieren. Anders ist sie aber auch von Wyler nicht angewandt worden.

3. Das Obligationenkapital.

Als Nachtrag sei noch die Frage des Obligationenkapitals kurz gestreift. Betrachtet man das Obligationenkapital als Betriebskapital, so sind die Zinsen den Gewinnen zuzurechnen. In den Jahren, in denen die durchschnittlichen Gewinnsätze unter dem durchschnittlichen Obligationenzinsfuss stehen, wird der Satz des Gesamtgewinns gehoben, andernfalls gesenkt werden. Nehmen wir eine durchschnittliche Verzinsung des industriellen Obligationenkapitals von 5,5% an, so ergibt sich für die Veränderung der Dividendensätze und der Sätze für den Gesamtgewinn folgende Tabelle (für die Jahre 1921/22 und 1931 musste das Obligationenkapital geschätzt werden):

Jahr	Dividende	Dividende mit Oblig. Zinsen	Gesamtgew.	Gesamtgewinn m. Oblig. Zinsen
1921	3,37%	3,85%	2,27%	2,75%
1922	3,53%	3,95%	3,09%	3,51%
1923	4,71%	4,88%	3,91%	4,08%
1924	5,84%	5,76%	7,36%	7,28%
1925	6,63%	6,40%	9,44%	9,21%
1926	6,69%	6,45%	8,79%	8,55%
1927	7,65%	7,22%	11,17%	10,74%
1928	8,39%	7,80%	11,88%	11,29%
1929	8,16%	7,60%	11,33%	10,77%
1930	6,94%	6,59%	9,14%	8,79%
1931	5,50%	5,50%	3,62%	3,62%
Durchschn.:	6,07%	5,95%	7,35%	7,23%

Der Gesamtgewinn beträgt in 11 Jahren 1.452.200.000 Fr., der durchschnittliche Jahresgewinn in dieser Zeit 131.930.000 Frs.

Teil III.

Die Gewinne der verschiedenen Industriezweige.

Für die Beschreibung der Gewinne in den einzelnen Industriezweigen ist das Material noch geringer und sind die Schätzungen noch unsicherer als für die Gesamtgewinne. Auszugehen ist auch hier wieder von der eidgenössischen Dividendenstatistik, die die Dividendenerträgnisse getrennt nach Industriezweigen aufführt. Wie wir gesehen haben, erfasst die Dividendenstatistik nur einen gewissen, wenn auch überwiegenden Teil des gesamten industriellen Aktienkapitals. Für die Dividenden des restlichen Aktienkapitals hatten wir bei den Gesamtgewinnen eine etwas komplizierte Berechnungsweise gewählt, davon ausgehend, dass es sich bei dem restlichen Aktienkapital um Gesellschaften ohne Obligationen handle. Bei den einzelnen Industriezweigen haben wir die in der eidgenössischen Statistik errechnete Dividende einfach auf das Gesamtkapital übernommen; einmal um die Rechnung zu vereinfachen, und zweitens, weil es sich in den einzelnen Branchen nicht übersehen lässt, in welchem Masse in dem nicht erfassten Aktienkapital doch Gesellschaften mit Obligationen vertreten sind. Jedenfalls ist zur Berichtigung vorweg zu bemerken, dass die meisten Dividenden deshalb um Bruchteile von Hundert zu hoch eingeschätzt sind.

Das Material ausserhalb der Dividendenstatistik ist sehr spärlich. Es existiert eine Konkursstatistik nach Branchen für die Jahre 1926—1931, eine Statistik des Schweizerischen Bankvereins über das «Verhältnis von Rohgewinn, Reingewinn und Dividendenerfordernis» für die Jahre 1921—1927 nach Branchen sowie eine ähnliche Statistik des Schweizerischen Handels- und Industrievereins von 1921—1925, die beide nicht die Verluste durch Konkurs, Liquidation und Kapitalverminderung berücksichtigen. Auf diesem Material kann sich eine Schätzung der Gewinne für die einzelnen Industriezweige nicht aufbauen.

Wir haben deshalb einen anderen Weg gewählt. Wir haben die Dividende des betrachteten Industriezweiges in Verhältnis gesetzt zur Gesamtindustriedividende desselben Jahres. Mit der erhaltenen Zahl haben wir dann den Prozentsatz des Gesamtgewinns ausser der Dividende und der Eigenakkumulation, bezogen auf das gesamte industrielle Kapital, multipliziert, und so die Prozentsätze für den Gesamtgewinn ausser der Dividende und für die Eigenakkumu-

lation in dem betreffenden Industriezweig gewonnen. Hieran anschliessend liess sich der Gesamtgewinn in Prozent des Aktienkapitals der Branche, sowie seine Summe ausrechnen. Diese Methode führt naturgemäss zu ungenauen Ergebnissen, weil einer prozentualen Ueberlegenheit der Branchendividende über die Gesamtindustriedividende nicht eine proportionale Ueberlegenheit des Gesamtgewinns ausser der Dividende und der Eigenakkumulation entspricht; vielmehr steigt bei einer Dividendenüberlegenheit der Branche die Ueberlegenheit der anderen Gewinne und der Eigenakkumulation schneller und fällt ebenso schneller bei einer Unterlegenheit. (Z. B.: die Gesamtindustriedividende sei im Jahr 19 . . 5%, die Branchendividende $7^1/_2$%, also 50% grösser, so ist der Gesamtgewinn ausser der Dividende und die Eigenakkumulation in der Branche grösser als 150% derselben Zahlen bei der gesamten Industrie; umgekehrt, umgekehrt). In einigen Branchen werden sich, auf die ganze betrachtete Periode berechnet, die Abweichungen ausgleichen; bei Branchen mit bedeutenden Gewinnen oder Verlusten nicht.

Unsere Methode führt also weniger zu Schätzungen der Industriegewinne in den einzelnen Branchen als zu Tabellen, von denen eine Schätzung ausgehen könnte, die auf einer intimen Kenntnis der einzelnen Industriezweige zu fussen hätte. Eine solche Kenntnis besitzt der Verfasser nicht. Es können daher nur jeweils einige Daten für die einzelnen Industriezweige angeführt werden, die unter Umständen einen Wink geben. nach welcher Seite die Tabellen von dem richtigen Resultat abweichen[1]).

Bei der Reihenfolge der besprochenen Industrien halten wir uns an das Schema der Dividendenstatistik. Für den Text wurden jeweils die Arbeiten von Landmann[2]), Geering/Hotz[3]) und die Jahresberichte des Schweizerischen Handels- und Industrievereins herangezogen, sowie die im Schweizerischen Wirtschaftsarchiv vollständig gesammelte, leider nicht sehr umfangreiche Spezialliteratur. Die Zahlen für das Jahr 1931 weisen hin und wieder einige Abweichungen auf, weil ein Teil der benützten Statistiken[4]) für das Jahr 1931 ein neues Schema anwendet.

---

[1]) Die Zusammenstellung dieser Daten ist im Schweizerischen Wirtschaftsarchiv in Basel niedergelegt.

[2]) Landmann, Die schweizerische Volkswirtschaft, in «Volkswirtschaft, Arbeitsrecht und Sozialversicherung der Schweiz», 1925.
ders., Die Agrarpolitik des schweizerischen Industriestaats, Jena 1928.

[3]) Geering-Hotz, Wirtschaftskunde der Schweiz, 1929.

[4]) Für die Daten über die einzelnen Industriezweige wurden besonders folgende Tabellen herangezogen : St. Jb. d. Schweiz, 1931, S. 134, 181, 183 ; Fabrikstatistik 1929, S. 24, 28 (Text) ; Die Volkswirtschaft, Jgg. 1933, S. 67.

1. Nahrungs- und Genussmittelindustrie.

Jahr	Gesamtkapital (in 1000 Fr.)	Divid. %	Div. Summe (in 1000 Fr.)	Div. in % d. Hauptd.	Div.loses Kapital %
1921	382.441	3,07	11.500	91	62,25
1922	444.889	2,70	12.000	78	58.96
1923	446.308	4,51	20.100	96	14,72
1924	371.205	5,38	20.000	92	12,79
1925	366.352	7,53	27.600	114	12,33
1926	330.807	7,10	23.500	106	15,25
1927	334.300	7,75	25.900	100	14,78
1928	331.540	12,44	41.200	148	10,63
1929	331.380	11,60	38.400	142	7,22
1930	314.775	10,67	33.600	154	7,92
1931	332.372	10,59	35.200	193	9,22
Durchschnitt :		7,92			

Jahr	Gewinn ausser Dividende %	Davon: Eigen-akkumulation %	Gesamtgewinn %	Summe (in 1000 Fr.)
1921	— 1,21	— 1,70	1,86	7.100
1922	— 0,56	— 1,12	2,14	9.500
1923	— 0,83	— 1,53	3,68	16.400
1924	1,40	0,60	6,78	25.200
1925	3,20	2,18	10,73	39.300
1926	2,23	1,20	9,33	30.900
1927	3,52	2,39	11,27	37.600
1928	5,17	3,08	17,61	58.400
1929	4,50	2,46	16,10	53.400
1930	3,39	1,59	14,06	34.300
1931	— 0,97	— 1,16	9,62	30.300
Durchschnitt :			9,38	

Ergebnis für die gesamte Industrie: 7,35%. Nahrungs- und Genussmittelindustrie 2,03% über Durchschnitt. An 4. Stelle der 17 betrachteten Industriebranchen und Unterabteilungen.

Bei der Nahrungs- und Genussmittelindustrie handelt es sich vorwiegend um folgende Zweige : Kondensmilch, Schokolade, Tabak, Bier. Die Schokolade- und Kondensmilchindustrien gehören zu den wichtigsten Exportindustrien (mit besonders hohem Anteil der Inlandsarbeit bei Kondensmilch). Die Schokoladenindustrie hat den Exportausfall weitgehend durch eine Erweiterung des Inlandsmarktes ausgeglichen. Die Tabakindustrie verarbeitet vorwiegend ausländische Tabake für den Inlandsbedarf, der relativ sehr hoch

ist. Auch die Bierbrauereien arbeiten fast nur für das Inland. Die Bierindustrie zeichnet sich durch einen hohen Konzentrationsgrad aus und ist seit längerer Zeit syndiziert.

Die Nahrungs- und Genussmittelindustrie gehört trotz aller Schwierigkeiten zu den gesundesten Industrien der Schweiz. Sie stützt sich auf einen bis zum Jahr 1931 noch nicht wesentlich erschütteten Binnenmarkt. Ihre Gewinne werden vermutlich nicht unerheblich über den Schätzungen der Tabelle liegen.

2. Bekleidungsindustrie.

Jahr	Gesamtkapital (in 1000 Fr.)	Divid. %	Div. Summe (in 1000 Fr.)	Div. in % d. Hauptd.	Div.loses Kapital %
1921	80.051	4,42	3.500	131	27,17
1922	95.164	0,79	800	22	88,12
1923	92.116	3,95	3.600	84	27.26
1924	94.121	5,93	5.600	102	17.25
1925	98.814	5,88	5.800	89	22.68
1926	60.941	3,78	2.300	57	40.69
1927	62.569	3,92	2.500	51	38,33
1928	63.189	4,82	3.000	57	38,88
1929	66.447	3,61	2.400	39	41.01
1930	69.131	2,13	1.500	31	65.83
1931	70.010	1,71	1.200	31	71.39
Durchschnitt:		3,78			

Jahr	Gewinn ausser Dividende %	Davon: Eigenakkumulation %	Gesamtgewinn %	Summe (in 1000 Fr.)
1921	— 0,84	— 1,18	3,58	2.900
1922	— 2,00	— 3,95	— 1,21	— 1.200
1923	— 0,95	— 1,75	3,00	2.800
1924	1,55	0,66	7,48	7.000
1925	2,41	1,70	8,29	8.200
1926	1,20	0,64	4,98	3.100
1927	1,80	1,22	5,72	3.600
1928	1,99	1,19	6,81	4.300
1929	1,24	0,67	4,85	3.200
1930	0,68	0,32	2,81	1.900
1931	— 6,06	— 7,22	— 4,35	— 3.000
Durchschnitt :			3,85	

Ergebnis für die gesamte Industrie : 7,35 %. Bekleidungsindustrie 3,5 % unter Durchschnitt. An 13. Stelle der 17 betrachteten Industriebranchen und Unterabteilungen.

Die Bekleidungsindustrie gehört zu den schlecht rentierenden Industrien der Schweiz. Die Konzentration ist gering, der Kleinbetrieb spielt eine grosse Rolle. Gemessen an der Arbeiterzahl ist sogar ein Rückgang der Betriebsgrösse festzustellen. Die Industrie arbeitet vorwiegend für das Inland und steht auch dort stark unter dem Druck der ausländischen Konkurrenz. Die Gewinne liegen eher etwas unter den Zahlen der Tabelle.

3. Bauindustrie (einschliesslich Holzindustrie).

Jahr	Gesamtkapital (in 1000 Fr.)	Divid. %	Div. Summe (in 1000 Fr.)	Div. in % d. Hauptd.	Div.loses Kapital %
1921	89.009	3,25	2.900	96	43,23
1922	95.164	4,69	4.500	133	34,68
1923	92.116	6,49	6.000	142	20,44
1924	94.121	7,24	6.800	124	20,37
1925	101.053	7,42	7.500	112	19,47
1926	103.618	8,50	8.800	127	19,83
1927	105.715	8,56	9.000	112	16,22
1928	110.189	8,71	9.600	104	15,13
1929	122.866	8,19	10.100	100	15,37
1930	128.912	6,20	8.000	89	23,85
1931	58.584	3,81	2.200	69	43,55
Durchschnitt:		6,85			

Jahr	Gewinn ausser Dividende %	Davon: Eigen-akkumulation %	Gesamtgewinn %	Summe (in 1000 Fr.)
1921	— 1,18	— 1,61	2,07	1.800
1922	— 0,33	— 0,65	4,36	4.000
1923	— 0,57	— 1,04	5,92	5.500
1924	1,88	0,81	9,12	8.600
1925	3,15	2,14	10,57	10.700
1926	2,67	1,44	11,17	11.600
1927	3,94	2,68	12,50	13.200
1928	3,63	2,16	12.34	13.600
1929	3,17	1,73	11,36	14.000
1930	1,96	0,92	8,16	10.500
1931	— 2,72	— 3,25	1,09	600
Durchschnitt :			8,54	

Ergebnis für die gesamte Industrie: 7,35% Bauindustrie 1,19% über Durchschnitt. An 5. Stelle der 17 betrachteten Industriebranchen und Unterabteilungen.

Die Bauindustrie hat wegen der regen Bautätigkeit während der Konjunktur gut Ergebnisse getragen, die sich allerdings von 1929 ab sehr beträchtlich vermindern. Diese Gewinnsenkung erklärt sich weniger durch eine starke Abnahme der Bautätigkeit, als durch ein Sinken der Gewinnmarge bei den einzelnen Bauunternehmen. Die richtigen Zahlen liegen vermutlich über den Schätzungen der Tabelle.

4. Textilindustrie.

Jahr	Gesamtkapital (in 1000 Fr.)	Divid. %	Div. Summe (in 1000 Fr.)	Div. in % d. Hauptd.	Div.loses Kapital %
1921	282.497	4,55	12.900	135	40,71
1922	303.264	5,21	15.800	148	39,30
1923	312.279	6,22	19.400	132	37,75
1924	337.475	6,91	23.300	118	36,40
1925	333.343	6,65	22.200	100	37,77
1926	327.409	6,07	19.900	91	38,91
1927	317.979	6,88	22.000	90	33,22
1928	321.460	7,17	23.100	85	32,60
1929	310.183	5,87	18.200	72	40,84
1930	307.990	3,73	11.500	54	54,36
1913	279.462	2,24	6.300	41	65,21
Durchschnitt :		5,67			

Jahr	Gewinn ausser Dividende %	Davon: Eigen-akkumulation %	Gesamtgewinn %	Summe (in 1000 Fr.)
1921	— 0,81	— 1,15	3,74	10.600
1922	— 0,30	— 0,59	4,91	14.900
1923	— 0,61	— 1,11	5,61	17.500
1924	1,80	0,77	8,71	29.400
1925	2,81	1,91	9,46	31.500
1926	1,91	1,03	7,98	26.100
1927	3,17	2,15	10,05	32.000
1928	2,97	1,77	10,14	32.600
1929	2,28	1,25	8,15	25.300
1930	1,19	0,56	4,92	15.200
1931	— 4,59	— 5,46	— 2,35	— 6.600
Durchschnitt :			6.66	

Ergebnis für die gesamte Industrie : 7,35 %. Textilindustrie 0,69 % unter Durchschnitt. An 9. Stelle der 17 betrachteten Industriebranchen und Unterabteilungen.

Auf die Textilindustrie kann ausführlich nur auf Grund einer Untersuchung ihrer Unterabteilungen eingegangen werden. Auf-

fällig ist die Tatsache, dass die Gewinne der Textilindustrie bereits mit dem Jahr 1925 das höchste Niveau erreichen, nach einem Rückschritt 1926 sich während der ersten Jahre der Hochkonjunktur mit einer unbedeutenden Steigerung auf diesem Niveau halten, aber bereits vom Jahre 1928 ab ständig und schnell absinken. Die Textilindustrie ist — mit Ausnahme der Kunstseide und gerade wegen der Kunstseide — eine im Weltmasstab strukturell zurückgehende Industrie. Die Schweiz ist hiervon besonders betroffen, weil einige Textilbranchen, die für die Schweiz sehr wichtig sind, als Produzenten von Luxusartikeln (Stickerei, Seide) mit verdoppelter Stärke von diesem Rückgang ergriffen wurden.

a) Seide (einschliesslich Kunstseide).

Jahr	Gesamtkapital (in 1000 Fr.)	Divid. %	Div. Summe (in 1000 Fr.)	Div. in % d. Hauptd.	Div.loses Kapital %
1921	91.265	6,02	5.500	179	15,96
1922	98.080	7,27	7.100	206	22,14
1923	109.250	9,50	10.400	201	19,88
1924	120.450	9,52	11.500	163	29,23
1925	123.510	9,76	12.100	147	30,05
1926	125.760	8,68	10.900	130	26.06
1927	125.120	8,32	10.400	109	31,15
1928	126.140	8,63	10.900	103	32,21
1929	122.760	7,30	8.900	89	37,15
1930	122.150	3,07	3.800	44	57,81
1931	117.163	0,99	1.200	18	81.91
Durchschnitt :		7,23			

Jahr	Gewinn ausser Dividende %	Davon: Eigenakkumulation %	Gesamtgewinn %	Summe (in 1000 Fr.)
1921	— 0,61	— 0,87	5,41	4.900
1922	— 0,21	— 0,42	7,06	6.900
1923	— 0,40	— 0,73	9,10	9.900
1924	2,48	1,06	12,00	14.500
1925	4,13	2,81	13,89	17.200
1926	2,73	1,47	11,41	14.400
1927	3,84	2,63	12,16	15.200
1928	3,59	2,14	12,22	15.400
1929	2,82	1,54	10,12	12.400
1930	0,97	0,45	4,04	4.900
1931	—10,44	—12,44	— 9,45	— 11.100
Durchschnitt :			8,16	

Ergebnis für die gesamte Industrie: 7,35 %. Seidenindustrie 0,81 % über Durchschnitt. An 6. Stelle der 17 betrachteten Industriebranchen und Unterabteilungen.

Die Seidenindustrie ist eine Industrie mit hohem Konzentrationsgrad. Besonders trifft dies auf die Kunstseidenindustrie zu. Leider erlaubt es das statistische Material nicht, die Kunstseidenindustrie gesondert zu behandeln. Die Seidenindustrie war eine der wichtigsten Exportindustrien der Schweiz. Nach der Krise von 1921 hat sich die Seidenindustrie rasch erholt; 1925 erreicht sie das Maximum ihrer Gewinne. Nach dem Rückschlag von 1926 bleiben ihre Profite während der beiden ersten Jahre der Hochkonjunktur auf einem Niveau, das $1^1/_2$ % unter dem Niveau von 1925 liegt, um dann rasch abzusinken. Bereits das Jahr 1931 bringt der Seidenindustrie sehr erhebliche Substanzverluste. Die anscheinend hohe Durchschnittsdividende besagt also nichts über den Stand der Seidenindustrie, weil sie durch die hohen Dividenden des ersten Abschnitts der Periode verursacht wird. Die Seidenindustrie ist als Textil-Luxus-Industrie besonders hart von der allgemeinen — strukturellen wie konjunkturellen — Textilkrise betroffen. Auf die Kunstseidenindustrie, die eine gesonderte Behandlung verdiente, trifft dies nicht in diesem Masse zu; aber auch sie wird — durch das Absinken des Seidenpreises — mittelbar von der Krise der Seidenindustrie betroffen. Ferner ist die Entwicklung bei den verschiedenen Unterabteilungen der Seidenindustrie recht verschieden verlaufen (Stoffweberei, Bandweberei, Schappespinnerei).

Die Gewinne dürften im ersten Abschnitt über, im zweiten Abschnitt unter den Zahlen der Tabelle liegen. Das Durchschnittsergebnis dürfte eher etwas zu hoch geschätzt sein.

b) Baumwolle.

Jahr	Gesamtkapital (in 1000 Fr.)	Divid. %	Div. Summe (in 1000 Fr.)	Div. in % d. Hauptd.	Div.loses Kapital %
1921	91.220	3,08	2.800	91	57,31
1922	93.070	3,11	2.800	88	53,68
1923	93.960	3,31	3.100	70	55,16
1924	109.032	3,88	4.200	66	51,38
1925	102.572	3,40	3.500	51	56,24
1926	95.772	2,72	2.600	41	66,29
1927	98.532	3,73	3.700	49	52,92
1928	100.332	3,59	3.600	43	53,05
1929	98.680	2,04	2.000	25	63,69
1930	98.660	1,92	1.900	28	73,38
1931	64.757	2,37	1.500	43	60,39
Durchschnitt :		3,03			

Jahr	Gewinn ausser Dividende %	Davon: Eigen-akkumulation %	Gesamtgewinn %	Summe (in 1000 Fr.)
1921	— 1,21	— 1,71	1,87	1.700
1922	— 0,50	— 1,00	2,61	2.400
1923	— 1,14	— 2,10	2,17	2.000
1924	1,00	0,43	4,88	5.300
1925	1,43	0,97	4,83	5.000
1926	1,03	0,46	3,75	3.600
1927	1,72	1,17	5,45	5.400
1928	1,50	0,89	5,09	5.100
1929	0,80	0,43	2,84	2.800
1930	0,62	0,29	2,54	2.500
1931	— 4,37	— 5,21	— 2,00	— 1.300
Durchschnitt :			3,30	

Ergebnis für die gesamte Industrie: 7,35%. Baumwollindustrie 4,05% unter Durchschnitt. An 15. Stelle der 17 betrachteten Industriebranchen und Unterabteilungen.

Die Baumwollindustrie befindet sich seit Kriegsende in einer Stagnation, die nicht nur fiktiv ist, sondern deren Realität sich am besten aus dem Rückgang der Spindelzahl der Baumwollspinnereien ablesen lässt. Es handelt sich um eine Industrie mit mittlerem Konzentrationsgrad. Der Hauptgrund für diese Stagnation dürfte in der Verdrängung der Baumwoll- durch Kunstseiden- und — wieder stark in Mode gekommene — Wollprodukte liegen, sowie an der Deroutierung des Rohbaumwollmarkts, durch welche die mit Lagern aus-

gerüsteten Unternehmen beträchtliche Verluste erlitten haben müssen. Es scheint, dass die Gewinnschätzungen der Tabelle eher zu hoch gegriffen, die Substanzverluste dieser Industrie noch beträchtlicher sind.

c) Wolle.

Jahr	Gesamtkapital (in 1000 Fr.)	Divid. %	Div. Summe (in 1000 Fr.)	Div. in % d. Hauptd.	Div.loses Kapital %
1921	19.638	7,88	1.500	234	17,54
1922	19.188	7,97	1.500	226	14.77
1923	18.278	8,71	1.600	185	5,52
1924	18.578	10,56	2.000	181	9,00
1925	19.328	8,13	1.600	123	22,42
1926	19.838	8,66	1.700	129	21,62
1927	20.388	10,39	2.100	136	17,05
1928	22.738	10,10	2.300	120	11,48
1929	24.308	8,45	2.100	104	29,94
1930	25.308	7,61	1.900	110	40,81
1931	27.323	6,26	1.700	114	36,53
Durchschnitt :		8,54			

Jahr	Gewinn ausser Dividende %	Davon: Eigen-akkumulation %	Gesamtgewinn %	Summe (in 1000 Fr.)
1921	— 0,47	— 0,66	7,41	1.500
1922	— 0,19	— 0,38	7,78	1.500
1923	— 0,43	— 0,79	8,28	1.500
1924	2,75	1,18	12,31	2.300
1925	3,46	2,35	11,59	2.200
1926	2,71	1,46	11,37	2.300
1927	4,79	3,25	15,16	3.100
1928	4,19	2,50	14,29	3.200
1929	3,30	1,80	11,75	2.900
1930	2,42	1,13	10,03	2.500
1931	— 1,65	— 1,97	4,61	1.300
Durchschnitt :			10,35	

Ergebnis für die gesamte Industrie: 7,35%. Wollindustrie 3% über Durchschnitt. An 3. Stelle der 17 betrachteten Industriebranchen und Unterabteilungen.

Die Wollindustrie ist eine gesunde Industrie, die sich auf den Binnenmarkt stützt und der die Mode in den letzten Jahren sehr zugute gekommen ist. Trotzdem hat auch sie die Gewinne des Jahres 1927 später niemals mehr erreicht. Es ist anzunehmen, dass die

Gewinne der Wollindustrie die in der Tabelle aufgeführten Schätzungen nicht unbeträchtlich übersteigen.

d) Stickerei.

Jahr	Gesamtkapital (in 1000 Fr.)	Divid. %	Div. Summe (in 1000 Fr.)	Div. in % d. Hauptd.	Div.loses Kapital %
1921	33.399	2,28	800	67	66,09
1922	37.747	1,08	400	31	69,50
1923	35.812	1,26	500	27	67,48
1924	32.410	3,32	1.100	57	50,66
1925	30.184	2,49	800	38	59,39
1926	24.704	3,69	900	55	44,90
1927	18.284	5,56	1.000	73	18,80
1928	15.383	5,32	900	63	25,76
1929	15.323	3,08	500	38	50,99
1930	18.763	2,26	400	33	59,97
1931	21.843	0,64	100	12	86,88
Durchschnitt :		2,61			

Jahr	Gewinn ausser Dividende %	Davon: Eigen-akkumulation %	Gesamtgewinn %	Summe (in 1000 Fr.)
1921	— 1,64	— 2,31	0,64	200
1922	— 1,42	— 2,81	— 0,34	— 100
1923	— 2,96	— 5,44	— 1,70	— 600
1924	0,87	0,37	4,19	1.400
1925	1,07	0,73	3,56	1.100
1926	1,16	0,62	4,85	1.200
1927	2,57	1,74	8,13	1.500
1928	2,20	1,31	7,52	1.200
1929	1,20	0,66	4,28	700
1930	0,73	0,34	2,99	600
1931	—15,67	—18,67	—15,03	— 3.300
Durchschnitt :			1,44	

Ergebnis für die gesamte Industrie: 7,35%. Stickereiindustrie 5,91% unter Durchschnitt. An letzter Stelle der 17 betrachteten Industriebranchen und Unterabteilungen.

Die Stickereiindustrie ist eine untergehende Industrie ; ihr Nominalkapital vermindert sich zusehends, ihr Maschinenpark verschwindet, ihr Gesamtgewinn ist kleiner als ihre Dividendenausschüttung, d. h. dass nicht nur nicht stille Gewinne gemacht, sondern die Dividenden von der Substanz bezahlt wurden. Die Ergeb-

nisse sind noch erheblich schlechter als aus der Tabelle ersichtlich. Von einer Eigenakkumulation kann vermutlich in keinem Jahr die Rede sein. Besserungsaussichten für diese Industrie sind nicht erkennbar.

5. Papier- und Lederindustrie.

Jahr	Gesamtkapital (in 1000 Fr.)	Divid. %	Div. Summe (in 1000 Fr.)	Div. in % d. Hauptd.	Div.loses Kapital %
1921	43.415	4,17	1.900	124	32,89
1922	44.205	2,27	1.000	64	60,37
1923	45.046	3,52	1.600	75	40,52
1924	46.776	5,56	2.600	95	18,23
1925	51.049	6,39	3.300	93	25,09
1926	50.927	5,44	2.800	81	37,21
1927	53.326	5,82	3.100	76	38,91
1928	56.939	6,31	3.600	75	33,22
1929	60.948	5,35	3.300	66	32,60
1930	60.058	4,58	2.800	69	40,84
Durchschnitt :		5,07			

Jahr	Gewinn ausser Dividende %	Davon: Eigen-akkumulation %	Gesamtgewinn %	Summe (in 1000 Fr.)
1921	— 0,89	— 1,25	3,28	1.400
1922	— 0,69	— 1,36	1,54	700
1923	— 1,07	— 1,96	2,45	1.100
1924	1,44	0,62	7,00	3.300
1925	2,61	1,78	9,00	4.600
1926	1,70	0,92	7,14	3.600
1927	2,61	1,82	8,43	4.500
1928	2,62	1,56	8,93	5.100
1929	2,09	1,14	7,44	4.500
1930	1,52	0,71	6,10	3.700
Durchschnitt :			6,34	

Die Zahlen für 1931 sind mangels einiger Angaben nicht zu ermitteln.

Ergebnis für die gesamte Industrie: 7,35%. Papier- und Lederindustrie 1,01% unter Durchschnitt. An 10. Stelle der 17 betrachteten Industriebranchen und Unterabteilungen.

Die Papier- und Lederindustrien sind wesentlich Industrien, die für den Binnenmarkt arbeiten und dabei gleichmässige, wenn auch nicht sehr hohe Gewinne erzielen. Die Schätzungen der Tabelle dürf-

ten den richtigen Zahlen nahekommen, ohne dass vermutlich in den ersten 3 Jahren Substanzverluste erfolgt sind.

6. Chemische Industrie.

Jahr	Gesamtkapital (in 1000 Fr.)	Divid. %	Div. Summe (in 1000 Fr.)	Div. in % d. Hauptd.	Div.loses Kapital %
1921	229.631	4.29	9.800	127	44,60
1922	235.945	6,56	15.500	186	29,80
1923	225.048	8,21	18.500	175	26,53
1924	231.543	11,24	26.000	192	27,10
1925	229.175	10,51	23.600	159	27,66
1926	230.955	9,57	22.100	143	26,16
1927	229.499	13,32	30.600	174	20,74
1928	223.258	10,71	23.900	128	22,93
1929	230.160	11,20	25.800	137	21,83
1930	259.845	9,80	25.300	141	28,15
1931	220.767	6,55	14.500	119	28,13
Durchschnitt :		9,25			

Jahr	Gewinn ausser Dividende %	Davon: Eigen-akkumulation %	Gesamtgewinn %	Summe (in 1000 Fr.)
1921	— 0,87	— 1,22	3,42	7.900
1922	— 0,23	— 0,47	6,33	14.900
1923	— 0,46	— 0,84	7,75	17.400
1924	2,92	1,25	14,16	32.800
1925	4,47	3,04	14,98	34.300
1926	3,00	1,62	12,57	29.000
1927	6,13	4,15	19,45	44.600
1928	4,47	2,66	15,18	33.900
1929	4,34	2,37	15,54	35.800
1930	3,10	1,45	12,90	33.500
1931	— 1,58	— 1,88	4.97	11.000
Durchschnitt :			11,59	

Ergebnis für die gesamte Industrie : 7,35%. Chemische Industrie 4,24% über Durchschnitt. An 2. Stelle der 17 betrachteten Industriebranchen und Unterabteilungen.

Die chemische Industrie ist die progressivste Industrie der Schweiz, die mit grossen Gewinnen und einer starken Eigenakkumulation arbeitet. Die Schätzungen der Tabelle liegen erheblich unter den richtigen Zahlen.

Unterabteilung: Elektrochemie.

Jahr	Gesamtkapital (in 1000 Fr.)	Divid. %	Div. Summe (in 1000 Fr.)	Div. in % d. Hauptd.	Div.loses Kapital %
1921	75.505	5,39	4.100	160	33,20
1922	78.455	6,16	4.800	174	28,88
1923	77.815	8,22	6.400	175	27,27
1924	88.935	15,09	12.200	259	35,63
1925	75.110	10,08	7.600	152	30,70
1926	81.700	10,54	8.600	158	26.51
1927	79.140	19,10	15.100	250	20,55
1928	73.510	10,74	7.900	128	22,08
1929	79.230	11,62	9.200	142	17,16
1930	90.480	11,18	10.100	161	19,40
1931	64.500	4,30	2.800	78	16,44
Durchschnitt :		10,37			

Jahr	Gewinn ausser Dividende %	Davon: Eigen-akkumulation %	Gesamtgewinn %	Summe (in 1000 Fr.)
1921	— 0,68	— 0,97	4,70	3.500
1922	— 0,25	— 0,50	5,91	4.600
1923	— 0,46	— 0,84	7,76	6.000
1924	3,44	1,68	18,53	15.000
1925	4,27	2,90	14,35	10.800
1926	3,32	1,79	13,86	11.300
1927	8,80	5,98	27,90	22.100
1928	4,47	2,66	15,21	11.200
1929	4,50	2,46	16,12	12.800
1930	3,54	1,66	14,72	13.300
1931	— 2,41	— 2,87	1,89	1.200
Durchschnitt :			13,05	

Ergebnis für die gesamte Industrie : 7,35%. Elektrochemische Industrie 5,70% über Durchschnitt. An 1. Stelle der 17 betrachteten Industriebranchen und Unterabteilungen.

Die elektrochemische Industrie ist die bestrentierende Industrie in der Schweiz. Ihre Gewinne sind erheblich höher als in der Tabelle angegeben. Bemerkenswert ist der scharfe Gewinnabfall im letzten Jahr.

7. Maschinen- und Metallindustrie.

Jahr	Gesamtkapital (in 1000 Fr.)	Divid. %	Div. Summe (in 1000 Fr.)	Div. in % d. Hauptd.	Div.loses Kapital %
1921	594.909	2,49	14.800	74	67,22
1922	603.146	2,42	14.600	69	67,25
1923	582.288	3,08	17.900	65	59,29
1924	574.802	3,64	20.900	62	54,90
1925	562.050	5,17	29.100	75	32,30
1926	517.577	6,44	33.300	96	29.60
1927	515.773	6,84	35.300	89	25.03
1928	525.051	6,82	35.800	81	21,56
1929	540.418	7,42	40.100	91	16,97
1930	555.720	6,52	36.200	94	22.30
1931	641.649	4,21	27.000	77	29,83
Durchschnitt :		4,91			

Jahr	Gewinn ausser Dividende %	Davon: Eigen-akkumulation %	Gesamtgewinn %	Summe (in 1000 Fr.)
1921	— 1,49	— 2,09	1,00	6.000
1922	— 0,64	— 1,26	1,78	10.700
1923	— 1,23	— 2,26	1,85	10.800
1924	0,94	0,40	4,58	26.300
1925	2,11	1,43	7,28	40.900
1926	2,02	1,08	8,46	43.800
1927	3,13	2,13	9,97	51.400
1928	2,83	1,68	9,65	50.700
1929	2,88	1,57	10,30	55.700
1930	2,07	0,97	8,59	47.700
1931	— 2,44	— 2,91	1,77	11.400
Durchschnitt :			5,72	

Ergebnis für die gesamte Industrie : 7,35%. Metall- und Maschinenindustrie 1,63% unter Durchschnitt. An 12. Stelle der 17 betrachteten Industriebranchen und Unterabteilungen.

Ueber die Maschinen- und Metallindustrie allgemein lässt sich wenig ausagen, weil die Entwicklung der einzelnen Unterabteilungen sehr verschieden ist.

a) Uhren.

Jahr	Gesamtkapital (in 1000 Fr.)	Divid. %	Div. Summe (in 1000 Fr.)	Div. in % d. Hauptd.	Div.loses Kapital %
1921	112.973	1,39	1.600	41	79,90
1922	111.905	1,61	1.800	46	85,52
1923	113.916	2,07	2.400	44	70,12
1924	110.417	3,35	3.700	57	66,07
1925	111.042	3,91	4.300	59	56,08
1926	106.450	3,46	3.700	52	52,01
1927	105.729	4,70	5.000	61	25,63
1928	113.873	6,58	7.500	78	29,03
1929	117.012	7,83	9.200	96	22,82
1930	119.686	3,45	4.100	50	46,11
1931	114.761	1,11	1.300	20	35,97
Durchschnitt :		3,60			

Jahr	Gewinn ausser Dividende %	Davon: Eigen-akkumulation %	Gesamtgewinn %	Summe (in 1000 Fr.)
1921	— 2,68	— 3,78	— 1,29	— 1.500
1922	— 0,96	— 1,89	0,65	700
1923	— 1,82	— 3,34	0,25	300
1924	0,87	0,37	4,22	4.700
1925	1,66	1,13	5,57	6.200
1926	1,09	0,59	4,55	4.800
1927	2,15	1,46	6,85	7.200
1928	2,72	1,62	9,30	10.600
1929	3,04	1,66	10,87	12.700
1930	1,10	0,52	4,55	5.400
1931	— 9,40	—11,20	— 1,29	— 9.500
Durchschnitt :			3,36	

Ergebnis für die gesamte Industrie : 7,35 %. Uhrenindustrie 3,99 % unter Durchschnitt. An 14. Stelle der 17 betrachteten Industriebranchen und Unterabteilungen.

Die Uhrenindustrie befindet sich seit Ende 1929 in einer schweren Krise, die nicht nur konjunkturellen Charakter trägt. Mit Ausnahme der Jahre 1927 bis 1929 waren in der ganzen betrachteten Periode die Gewinne der Uhrenindustrie gering. Hauptgrund für den strukturellen Rückgang der Schweizer Uhrenindustrie dürfte die ausländische Konkurrenz sein, die durch billige Massenfabrikation die Schweizer Qualitätsware, die relativ teuer ist, verdrängt hat.

Hinzu kommt der Modenwechsel, der auch die Schweizer Produktion besonders hart traf. An der Weltkrise leidet die Uhrenindustrie auch noch deshalb besonders stark, weil es sich um eine Luxusindustrie handelt. Die Verluste der Uhrenindustrie dürften eher noch höher sein, als die Tabelle sie angibt.

b) Giesserei, Maschinen.

Jahr	Gesamtkapital (in 1000 Fr.)	Divid. %	Div. Summe (in 1000 Fr.)	Div. in % d. Hauptd.	Div.loses Kapital %
1921	251.608	3,23	8.100	96	53,48
1922	259.223	3,10	8.000	88	52,05
1923	256.074	3,82	9.800	81	44,87
1924	249.624	4,10	10.200	70	43,26
1925	248.829	5,62	14.000	85	20,34
1926	217.895	7,95	17.300	119	18,43
1927	199.206	7,91	15.800	103	20,43
1928	200.935	6,64	13.300	79	18,95
1929	208.733	6,79	14.200	83	17,55
1930	209.971	6,65	14.000	96	18,42
1931	246.097	4,33	10.700	79	—
Durchschnitt :		5,31			

Jahr	Gewinn ausser Dividende %	Davon: Eigenakkumulation %	Gesamtgewinn %	Summe (in 1000 Fr.)
1921	— 1,15	— 1,61	2,08	5.200
1922	— 0,50	— 0,99	2,60	6.700
1923	— 0,99	— 1,81	2,83	7.200
1924	1,06	0,46	5,16	12.900
1925	2,39	1,62	8,01	19.900
1926	2,50	1,34	10,45	22.800
1927	3,57	2,46	11,48	22.900
1928	2,76	1,64	9,40	18.900
1929	2,63	1,44	9,42	19.700
1930	2,11	0,99	8,76	18.400
1931	— 2,38	— 2,84	1,95	4.800
Durchschnitt :			6,26	

Ergebnis für die gesamte Industrie : 7,35%. Giesserei- und Maschinenindustrie 1,09% unter Durchschnitt. An 11. Stelle der 17 betrachteten Industriebranchen und Unterabteilungen.

Die Giesserei- und Maschinenindustrie ist eine in sich gesunde Industrie. Die Giesserei arbeitet hauptsächlich für den Binnenmarkt,

die Maschinenindustrie ist eine der wichtigsten Exportindustrien. Bemerkenswert ist die scharfe Konjunkturempfindlichkeit dieser Industriezweige, bei denen sich die Ueberdimensionierung des reproduktiven Konsums (Spiethoff) und die darauf erfolgenden Rückschläge besonders scharf bemerkbar machen.

Die in der Tabelle enthaltenen Zahlen dürften nicht allzuweit von den richtigen Ziffern abweichen.

c) Elektrotechnik.

Jahr	Gesamtkapital (in 1000 Fr.)	Divid. %	Div. Summe (in 1000 Fr.)	Div. in % d. Hauptd.	Div.loses Kapital %
1921	118.181	1,98	2.300	59	84.50
1922	123.405	2,14	2.600	61	83.55
1923	120.982	2,18	2.600	46	85,30
1924	122.367	2,78	3.400	48	77,97
1925	107.601	6,44	6.900	97	25,57
1926	94.025	8,12	7.600	121	20,05
1927	113.582	8,75	9.900	114	10,91
1928	112.906	9,44	10.700	113	4,05
1929	113.645	9,51	10.800	117	8,39
1930	123.594	10,07	12.400	144	8,00
Durchschnitt :		6,02			

Jahr	Gewinn ausser Dividende %	Davon: Eigen-akkumulation %	Gesamtgewinn %	Summe (in 1000 Fr.)
1921	— 1,86	— 2,63	0,12	100
1922	— 0,72	— 1,43	1,42	1.800
1923	— 1,74	— 3,20	0,44	500
1924	0,73	0,31	3,51	4.300
1925	2,73	1,85	9,17	9.900
1926	2,54	1,37	10,66	10.000
1927	4,01	2,72	12,76	14.500
1928	3,94	2,35	13,38	15.100
1929	3,79	2,02	13,30	15.100
1930	3,17	1,48	13,18	16.300
Durchschnitt :			7,62	

Die Zahlen für 1931 sind mangels einiger Angaben nicht zu ermitteln.

Ergebnis für die gesamte Industrie : 7,35%. Elektrotechnische Industrie 0,27% über Durchschnitt. An 8. Stelle der 17 betrachteten Industriebranchen und Unterabteilungen.

d) Automobile, Wagen.

Jahr	Gesamtkapital (in 1000 Fr.)	Divid. %	Div. Summe (in 1000 Fr.)	Div. in % d. Hauptd.	Div.loses Kapital %
1921	57.216	1,67	1.000	50	80,24
1922	58.951	2,41	1.400	68	74,12
1923	40.826	2,79	1.200	59	64,28
1924	40.400	2,65	1.100	45	64,56
1925	41.195	2,86	1.200	43	61,58
1926	40.475	2,68	1.100	40	63,21
1927	40.057	2,79	1.100	36	62,40
1928	39.820	2,82	1.100	34	61,48
1929	41.389	5,42	2.200	66	23,22
1930	41.403	5,60	2.300	81	22,89
1931	24.276	4,35	1.100	79	17,31
Durchschnitt :		3,18			

Jahr	Gewinn ausser Dividende %	Davon: Eigen-akkumulation %	Gesamtgewinn %	Summe (in 1000 Fr.)
1921	— 2,20	— 3,10	— 0,53	— 300
1922	— 1,28	— 1,31	1,13	700
1923	— 1,36	— 2,49	1,43	600
1924	0,68	0,29	3,33	1.300
1925	1,23	0,82	4,09	1.700
1926	0,84	0,45	3,52	1.400
1927	1,25	0,86	4,04	1.600
1928	1,19	0,71	4.01	1.600
1929	1,99	1,14	7,41	3.100
1930	1,78	0,83	7,38	3.100
1931	— 2,39	— 2,84	1,96	500
Durchschnitt :			3,27	

Ergebnis für die gesamte Industrie : 7,35%. Automobil- und Wagenindustrie 4,08% unter Durchschnitt. An 16. Stelle der 17 betrachteten Industriebranchen und Unterabteilungen.

Die Automobilindustrie hat in der Schweiz — mit Ausnahme des Lastwagenbaus — immer mit grossen Schwierigkeiten zu kämpfen. Der Grund hierfür ist hauptsächlich in der Kleinheit des inneren Marktes zu suchen, der weder eine billige Serienfabrikation noch das Ausprobieren verschiedener Typen erlaubt.

Die Gewinne der Automobil- und Wagenindustrie sind noch geringer als die in der Tabelle aufgeführten Schätzungen.

Die elektrotechnische Industrie ist eine wegen der Verdrängung der Dampfkraft durch die Elektrizität strukturell sehr begünstigte Industrie, zumal dieser Vorgang in der Schweiz besonders grossen Umfang angenommen hat (vgl. den ersten Abschnitt des ersten Teils). Besonders begünstigt wurde die Schweizer elektrotechnische Industrie durch die Elektrifizierung des Schweizer Eisenbahnnetzes. Die Ergebnisse der Schweizer elektrotechnischen Industrie sind daher verbunden mit dem Geschäftsgang der Schweizer Eisenbahnen, die noch immer die Hauptauftraggeberin dieser Industrie ist.

Bemerkenswert ist die äusserst langsame Erholung nach der Krise von 1921 wie die Aufrechterhaltung der Gewinne im Jahre 1931.

Die Schätzungen der Tabelle dürften etwas zu niedrig sein.

8. Graphische Industrie.

Jahr	Gesamtkapital (in 1000 Fr.)	Divid. %	Div. Summe (in 1000 Fr.)	Div. in % d. Hauptd.	Div.loses Kapital %
1921	47.216	4,57	2.200	136	45,13
1922	50.345	3,53	1.800	100	60,12
1923	51.103	4,47	2.300	95	49,54
1924	52.182	5,35	2.800	92	34,98
1925	52.072	5,96	3.100	90	32,43
1926	52.513	6,45	3.400	96	25,48
1927	54.709	6,47	3.500	85	31,53
1928	54.800	8,15	4.500	97	24,55
1929	58.592	7,60	4.500	93	17,84
1930	58.119	8,84	5.100	127	18.63
1931	47.853	11,50	5.500	209	25,19
Durchschnitt :		6,68			

Jahr	Gewinn ausser Dividende %	Davon: Eigen-akkumulation %	Gesamtgewinn %	Summe (in 1000 Fr.)
1921	— 0,81	— 1,14	3,76	1.800
1922	— 0,44	— 0,87	3,09	1.500
1923	— 0,84	— 1,55	3,63	1.900
1924	1,40	0,60	6,75	3.500
1925	2,53	1,72	8,49	4.400
1926	2,02	1,08	8,47	4.400
1927	2,99	2,03	9,46	5.200
1928	3,39	2,02	11,54	6.300
1929	2,95	1,61	10,55	6.200
1930	2,79	1,31	11,63	6.800
1931	— 0,90	— 1,07	10,60	5.100
Durchschnitt :			8,13	

Ergebnis für die gesamte Industrie : 7,35%. Graphische Industrie 0,78% über Durchschnitt. An 7. Stelle der 17 betrachteten Industriebranchen und Unterabteilungen.

Die Schweizer graphische Industrie ist eine gesunde Binnenmarktindustrie mit niedrigem Konzentrationsgrad. Es fällt auf, dass die Gewinne der Hochkonjunktur auch in den Jahren 1930 und 1931 aufrechterhalten werden konnten. Vielleicht liegt die Erklärung darin, dass viele Betriebe in der ersten Zeit des Niedergangs den Absatzschwund durch Vergrösserung der Reklame aller Art wettmachen wollten. Die Gewinne — besonders die Eigenakkumulation — sind höher als die Schätzungen der Tabelle.

Schluss.

Die Einwirkung von Konzentrationsgrad und Betriebsgrösse auf den Gewinn.

Die Gesamtheit der Faktoren, die auf den industriellen Gewinn einwirken und teils wieder von ihm beeinflusst werden, kann nur in einem Gesamtbild der Wirtschaft dargestellt werden. In dieser statistischen Untersuchung beschränken wir uns auf den Versuch, dem Einfluss des Konzentrationsgrades in den verschiedenen Industriezweigen und der Betriebsgrösse auf den Gewinn nachzugehen.

1. Konzentrationsgrad und Gewinn.

Das Verhältnis von Konzentrationsgrad der Industriezweige zu ihren Gewinnen kann, sofern die Untersuchung national gebunden bleibt, nur im Vergleich einzelner Industriezweige untersucht werden.

Vorher sind kurz die Zahlen über die allgemeine Konzentration der Aktiengesellschaften — nicht nur der industriellen — in der Schweiz anzuführen.

Fr.	Fr.	1921	1931
1 —	10.000	0,1 %	0,2 %
10.000 —	50.000	1,2 %	1,4 %
50.000 —	100.000	1,7 %	1,8 %
100.000 —	500.000	9,1 %	8,9 %
500.000 —	1.000.000	8,5 %	7,0 %
1 —	5.000.000	24,5 %	18,8 %
5 —	10.000.000	12,0 %	8,7 %
10 —	20.000.000	9,5 %	10,0 %
Ueber	20.000.000	33,4 %	43,2 %
		100,0 %	100,0 %

Es wurde bereits darauf hingewiesen, dass fühlbare Veränderungen erst in den Grössenklassen über 1 Million Fr. Aktienkapital erfolgt sind, und zwar zu Gunsten der höchsten Klasse (vgl. Teil I, 2. Abschnitt).

Für die Betriebe innerhalb der Fabrikstatistik liegen die Zahlen nur für die Jahre 1911 und 1929 vor. Hier wird die Konzentration

an dem prozentualen Anteil der Arbeiter an den einzelnen Grössenklassen der Betriebe berechnet[1]):

	1911	1929
Bis 10 Arbeiter	5,3%	4,2%
11 — 20 Arbeiter	8,5%	8,1%
21 — 50 Arbeiter	17,0%	15,4%
51 — 100 Arbeiter	17,9%	15,3%
101 — 200 Arbeiter	17,0%	16,6%
201 — 500 Arbeiter	17,4%	18,0%
Ueber 500 Arbeiter	16,9%	22,4%

Die Belegschaft der kleineren industriellen Betriebe (bis 50 Arbeiter) ist von 30,8% auf 27,7% zurückgegangen, wobei sich die Grössenklasse der Betriebe mit 11—20 Arbeitern relativ am besten gehalten hat; die mittleren Betriebe (51—200 Arbeiter) gingen um 3% von 34,9% auf 31,9% zurück, während die Grossbetriebe von 34,3% auf 40,4% stiegen. Hierbei kommt der Hauptgewinn (5,4%) auf die Betriebe mit mehr als 500 Arbeitern, während die Grössenklasse der Betriebe mit 201—500 Arbeitern nur um 0,6% zunahm. Wenn der Kapitalanteil der Grossbetriebe verhältnismässig schneller gestiegen ist, so erklärt sich dies damit, dass die Grossbetriebe die Ersetzung von Arbeitskraft durch Maschinen schneller und umfassender vorgenommen haben; zu der Kapital- und Arbeiterüberlegenheit gesellt sich eine wachsende Ueberlegenheit der technischen Ausrüstung.

Es sind nunmehr die Konzentrationsdaten einzelner Industriezweige nebeneinander zu stellen und gleichzeitig die Gewinnrelationen zu prüfen. Bei den Gewinnschätzungen werden wir die Tabellen des Teils III nur als Ausgangspunkt nehmen und teilweise von ihnen abweichen.

Bei der Zusammenstellung wurden nicht nur Konzentrations-, sondern auch Intensitätsdaten berücksichtigt. Als Daten kommen in Frage: Durchschnittszahl des Nominalkapitals, die Zahl der Arbeiter und PS per Betrieb, sowie die Zahl der PS per Arbeiter; ferner der prozentuale Anteil der Arbeiter an den einzelnen Grössenklassen des Industriezweiges. Es werden 6 einzelne Industriezweige herausgegriffen, und zwar: Nahrung und Genuss, Seide, Stickerei, Chemie, Maschinen, Uhren. Die Zahlen sind teilweise der Fabrikstatistik entnommen, die auch Betriebe umfasst, die nicht nur in der Form der Aktiengesellschaft geführt werden, sodass hierdurch einige Abweichungen entstehen.

---

[1]) Fabrikstatistik 1929, S. 23.

Nahrungs- und Genussmittelindustrie.

Durchschnittsaktienkapital 1921—1930: 1.000.000 Fr.
Durchschnittsaktienkapital 1921: 1.150.000 Fr.
Durchschnittsaktienkapital 1930: 780.000 Fr.
Arbeiter per Betrieb (FSt): 1923: 42
1929: 50
Steigerung: 19%
PS per Betrieb (FSt): 1923: 99
1929: 113
Steigerung: 14%
PS per Arbeiter (FSt): 1923: 2,34
1929: 2,26
Abnahme: 3%

Prozentuale Verteilung der Arbeiter auf Betriebe der Grössenklasse (FSt):

	Bis 10	11—20	21—50	51—100	101—200	201—500	Ueber 500
1923	6,4	10,5	16,3	17,3	19,7	13,1	16,1
1929	4,4	9,1	17,3	14,4	18,9	21,4	14,5

Beschäftigungsgrad (Durchschnitt 1925—1930): 103
Durchschnittsdividende 1921—1931: 7,92%
Durchschnittsgesamtgewinn 1921—1931: 10%

Seidenindustrie.

Durchschnittsaktienkapital 1921—1930: 2.010.000 Fr.
Durchschnittsaktienkapital 1921: 2.350.000 Fr.
Durchschnittsaktienkapital 1930: 1.750.000 Fr.
Arbeiter per Betrieb (FSt): 1923: 214
1929: 249
Steigerung: 16%
PS per Betrieb (FSt): 1923: 187
1929: 280
Steigerung: 50%
PS per Arbeiter (FSt): 1923: 0,87
1929: 1,12
Steigerung: 29%

Prozentuale Verteilung der Arbeiter auf Betriebe der Grössenklasse (FSt):

	Bis 10	11—20	21—50	51—100	101—200	201—500	Ueber 500
1923	0,4	1,4	5,0	8,8	20,2	30,1	34,1
1924	0,3	0,9	5,1	7,6	13,5	22,5	50,1

Beschäftigungsgrad (Durchschnitt 1925—1930): 90
Durchschnittsdividende 1921—1931: 7,23%
Durchschnittsgesamtgewinn 1921—1931: 7,00%

Stickereiindustrie.

Durchschnittsaktienkapital 1921—1930:		600.000 Fr.
Durchschnittsaktienkapital	1921:	1.030.000 Fr.
Durchschnittsaktienkapital	1930:	470.000 Fr.
Arbeiter per Betrieb (FSt):	1923:	22
	1929:	17
Abnahme:		23%
PS per Betrieb (FSt):	1923:	11
	1929:	8
Abnahme:		27%
PS per Arbeiter (FSt):	1923:	0,52
	1929:	0,46
Abnahme:		12%

Prozentuale Verteilung der Arbeiter auf Betriebe der Grössenklasse (FSt):

	Bis 10	11—20	21—50	51—100	101—200	201—500	Ueber 500
1923	14,4	15,1	30,0	16,8	20,2	3,5	—
1929	18,8	20,2	30,5	22,7	7,7	—	—

Beschäftigungsgrad (Durchschnitt 1925—1930): 90

Durchschnittsdividende 1921—1931: 2,61%

Durchschnittsgesamtgewinn: 1921—1931 1%

Chemische Industrie.

Durchschnittsaktienkapital 1921—1930:		790.000 Fr.
Durchschnittsaktienkapital	1921:	830.000 Fr.
Durchschnittsaktienkapital	1930:	710.000 Fr.
Arbeiter per Betrieb (FSt):	1923:	65
	1929:	73
Steigerung:		12%
PS per Betrieb (FSt):	1923:	350[2])
	1929:	237
Abnahme:		32%
PS per Arbeiter (FSt):	1923:	5,39
	1929:	3,24
Abnahme:		40%

[2]) Diese Statistik ist falsch. Nicht die PS-Zahl der chemischen Industrie ist zurückgegangen, sondern die ersten beiden Zählungen haben starke Fehlschätzungen erbracht.

«In der Chemischen Industrie ist... zu beachten, dass die Zahlen der PS in der Statistik von 1911 und von 1923 zweifellos nicht nur motorische Antriebskräfte, sondern auch andere Energien einrechnen und daher viel zu hoch sind.» Fehler von solchem Umfang erzeugen etwas Misstrauen gegen die ganze PS-Statistik.

Prozentuale Verteilung der Arbeiter auf Betriebe der Grössenklasse (FSt):

	Bis 10	11—20	21—50	51—100	101—200	201—500	Ueber 500
1923	4,9	5,7	12,1	13,6	15,1	17,0	31,6
1929	3,5	5,5	10,7	15,6	16,8	20,6	27,3

Beschäftigungsgrad (Durchschnitt 1925—1930): 105
Durchschnittsdividende 1921—1931: 9,25%
Durchschnittsgesamtgewinn 1921—1931: 13,00%

Maschinenindustrie.

Durchschnittsaktienkapital 1921—1930: 1.240.000 Fr.[3])
Durchschnittsaktienkapital 1921: 1.530.000 Fr.
Durchschnittsaktienkapital 1930: 820.000 Fr.
Arbeiter per Betrieb (FSt): 1923: 100
1929: 103
Steigerung: 3%
PS per Betrieb (FSt): 1923: 135
1929: 170
Steigerung: 26%
PS per Arbeiter (FSt): 1823: 1,35
PS per Arbeiter (FSt): 1923: 1,35
1929: 1,65
Steigerung: 22%

Prozentuale Verteilung der Arbeiter auf Betriebe der Grössenklasse (FSt):

	Bis 10	11—20	21—50	51—100	101—200	201—500	Ueber 500
1923	2,4	4,0	8,7	8,9	10,6	16,4	49,0
1929	2,1	3,8	7,8	8,2	12,6	17,5	48,0

Beschäftigungsgrad (Durchschnitt 1925—1930): 105
Durchschnittsdividende 1921—1931: 5,31%
Durchschnittsgesamtgewinn 1921—1931: 6,25%

Uhrenindustrie.

Durchschnittsaktienkapital 1921—1930: 290.000 Fr.
Durchschnittsaktienkapital 1921: 370.000 Fr.
Durchschnittsaktienkapital 1930: 250.000 Fr.
Arbeiter per Betrieb (FSt): 1923: 39
1929: 49
Steigerung: 26%

[3]) Die Zahlen für das Aktienkapital beziehen sich auf Maschinen- und Giessereiindustrie.

PS per Betrieb (FSt):	1923:	12
	1929:	14
Steigerung:		17%
PS per Arbeiter (FSt):	1923:	0,32
	1929:	0,29
Abnahme:		9%

Prozentuale Verteilung der Arbeiter auf Betriebe der Grössenklasse (FSt):

	Bis 10	11—20	21—50	51—100	101—200	201—500	Ueber 500
1923	6,2	11,3	22,5	17,1	15,5	12,2	15,2
1929	4,4	10,1	20,0	16,9	15,1	15,0	18,5

Beschäftigungsgrad (Durchschnitt 1925—1930): 103
Durchschnittsdividende 1921—1931: 3,60%
Durchschnittsgesamtgewinn 1921—1931: 3,00%

Es zeigt sich, dass es eine Fülle von Daten gibt, an denen man den Konzentrationsgrad der einzelnen Industriezweige (unter Berücksichtigung auch der Intensität) messen kann, ohne dass diese Messungen immer zu demselben Ergebnis führen.

a) Die üblichste Art ist die Vergleichung der Nominalkapitale. Hier ergibt sich folgende Reihe (Durchschnitt 1921—1930):

1. Seide:	2.010.000 Fr.
2. Maschinen:	1.240.000 Fr.
3. Nahrung und Genuss:	1.000.000 Fr.
4. Chemie:	790.000 Fr.
5. Stickerei:	600.000 Fr.
6. Uhren:	290.000 Fr.

Hauptargument gegen diese Aufstellung ist die Tatsache, dass in den verschiedenen Zweigen mit gleichem Anlagekapital verschieden viel gearbeitet werden kann — wenn sehr viel fixes Kapital erforderlich ist oder nicht —, dass u. U. ein Nominalkapital von 790.000 Fr. in der Chemischen Industrie für diese Branche schon einen höheren Konzentrationsgrad anzeigen kann als 1.240.000 Fr. für die Maschinenindustrie. Zu berücksichtigen wäre ferner das gesamte in dem Industriezweig arbeitende Kapital im Verhältnis zum Durchschnittseinzelkapital. Es zeigt sich hier schon die ganze Problematik der branchenmässigen Vergleichung des Konzentrationsgrades.

b) Messung nach Arbeitern per Betrieb (1929):

1. Seide:	249
2. Maschinen:	103
3. Chemie:	73
4. Nahrung und Genuss:	50
5. Uhren:	49
6. Stickerei:	17

Haupteinwand: in kapitalintensiven Industrien kann die Handarbeit so wesentlich verdrängt sein, dass die Arbeiterzahl niedriger ist als in einem weniger stark konzentrierten Industriezweig.

c) Messung nach PS per Betrieb (1929):

1. Seide:	280
2. Chemie:	237
3. Maschinen:	170
4. Nahrung und Genuss:	113
5. Uhren:	14
6. Stickerei:	8

Diese Aufstellung wie auch die nächste sagt mehr über die Kapitalintensität aus als über den Konzentrationsgrad. (Chemische Industrie 1923: 350! Vgl. Anmerkung 2. S. 82).

d) Messung nach PS per Arbeiter (1929):

1. Chemie:	3.24
2. Nahrung und Genuss:	2.26
3. Maschinen:	1.65
4. Seide:	1.12
5. Stickerei:	0.46
6. Uhren:	0.29

Diese Statistik gibt am ehesten darüber Auskunft, in welchem Masse in den einzelnen Industriezweigen menschliche Arbeitskraft durch Maschinen ersetzt wurde.

e) Prozent der Belegschaft in Betrieben über 200 Arbeiter:

1. Seide:	72.6%
2. Maschinen:	65.5%
3. Chemie:	47.3%
4. Nahrung und Genuss:	35.9%
5. Uhren:	33.5%
6. Stickerei:	—

(Am Schluss der Tabellen ist noch einmal hervorzuheben, dass es sich hierbei nur um eine Aufstellung von 6 mehr oder minder

willkürlich herausgegriffenen Industriezweigen handelt, dass über die Schweizer Industrie als Ganzes damit also nichts ausgesagt werden soll.)

Eine Messung des Konzentrationsgrades (unter Einbeziehung der Intensität), die auf methodische Exaktheit Anspruch erheben will, hätte aus den 5 angeführten Tabellen eine Gesamttabelle zusammenzustellen, bei der die Fehler der einzelnen Aufstellung weitgehend eliminiert werden könnten. Die Zusammenstellung einer solchen Tabelle und ihre Diskussion würde uns aber zu weit von unserem Thema abführen.

Zur Vervollständigung des Vergleichs müssen nun noch die Gewinnraten der betrachteten Industriezweige nebeneinandergestellt werden:

Jahr	Chemie	Nahrung	Maschinen	Seide	Uhren	Stickerei
	%	%	%	%	%	%
1921	3,42	1,86	2,08	5,41	— 1,29	0,64
1922	6,33	2,14	2,60	7,06	0,65	— 0,34
1923	7,75	3,68	2,83	9,10	0,25	— 1,70
1924	14,16	6,78	5,16	12,00	4,22	4,19
1925	14,98	10,73	8,01	13,89	5,57	3,56
1926	12,57	9,33	10,45	11,41	4,55	4,85
1927	19,45	11,27	11,48	12,16	6,85	8,13
1928	15,18	17,61	9,40	12,22	9,30	7,52
1929	15,54	16,10	9,42	10,12	10,87	4,28
1930	12,90	14,06	8,76	4,04	4,55	2,99
1931	4,97	9,62	1,95	— 8,29	— 8,29	—15,03
D'schn.:	13,00	10,00	6,25	7,00	3,00	1,00

Die Industrie mit dem stärksten Konzentrationsgrad, wenn auch nicht mit der stärksten Kapitalintensität, ist die Seidenindustrie. Sie steht dem Ergebnis nach an 3. Stelle, würde aber noch weiter nach hinten rücken, wenn erst mit dem Jahre 1926 begonnen werden würde.

In der 1., 2. und 5. Aufstellung nimmt die Maschinenindustrie den zweiten Platz hinter der Seidenindustrie ein; in der Reihe «PS per Betrieb» steht sie hinter der Seiden- und Chemischen Industrie, in der Reihe «PS per Arbeiter» hinter Chemie und Nahrungsmittelindustrie zurück. Bei den Gewinnen steht sie an 4. Stelle.

Die Chemische Industrie ist am kapitalintensivsten, ihr Konzentrationsgrad ist geringer als der der Seiden- und Maschinenindustrie. Ihre Gewinne sind die höchsten.

Es folgt die Nahrungs- und Genussmittelindustrie an 4. Stelle, aber mit relativ hoher Kapitalintensität (2. Stelle). Bei den Gewinnen steht sie an 2. Stelle.

Die Stickerei hat bei höherem Nominalkapital und stärkerer Kapitalintensität weniger grosse Betriebe und noch geringere Gewinne als die Uhrenindustrie.

Bei der Gewinngestaltung in den einzelnen Jahren ist auffällig die relative Stabilität der Nahrungs- und Genussmittelindustrie.

Die Vergleichung der Daten für den Konzentrationsgrad in den einzelnen Industrie führt nur zu einem mageren Ergebnis, weil die Verschiedenheit der Industrie, ihrer Produktions- und Absatzbedingungen zu gross ist, um bei den vielen auf den Gewinn einwirkenden Faktoren über die Bedeutung des Konzentrationsgrades Entscheidendes aussagen zu können. Mit einigen Vorbehalten kann vielleicht behauptet werden, dass Industrien mit mittlerem Konzentrationsgrad am ehesten eine stabile Gewinngestaltung garantieren. Die Bedeutung, die der Konzentrationsgrad und die Kapitalintensität für den Gewinn haben, tritt unter Umständen völlig hinter anderen ungünstigen Faktoren zurück; die hohe Entwicklung der Seidenindustrie hat ihren Niedergang nicht aufhalten können. Der Einfluss des Konzentrationsgrades in den einzelnen Branchen wäre viel eher bei einer internationalen Vergleichung des Gesamtbildes und der Ergebnisse derselben Branchen zu erfassen, obwohl auch hier schwere — vielleicht nicht immer überwindliche — Schwierigkeiten entgegenstehen.

Bemerkenswert ist schliesslich, dass die Gewinnreihe mit zwei Ausnahmen übereinstimmt mit der Reihe, die die Kapitalintensität misst. Der Einfluss der Kapitalintensität auf den Gewinn scheint daher offenkundiger zu sein, als der Einfluss des Konzentrationsgrades.

2. Betriebsgrösse und Gewinn.

Zur Feststellung des Einflusses der Betriebsgrösse auf den Gewinn benutzen wir die Statistik über die Dividendenschichtung. Hierbei sind die Gesellschaften eingeteilt in solche mit 0%, 0%—4%, 4%—7%, 7%—10% und über 10% Dividende. Es wird nun ausgerechnet, in welcher Sparte sich die Gesellschaften mit dem jeweils höchsten Durchschnittsaktienkapital befinden. Hierbei ist noch zu berücksichtigen, dass die Statistik nur die auch sonst in der eidgenössischen Dividendenstatistik erfassten Gesellschaften zählt, das Durchschnittsaktienkapital aller in der Statistik erfassten Gesellschaften also beträchtlich höher ist, als das Durchschnittsaktienkapital sämtlicher Gesellschaften der betreffenden Branche.

Wir greifen wieder 6 verschiedene Industriebranchen heraus. Die Zahl unter der Namensbezeichnung bedeutet das Durchschnittsaktienkapital der erfassten Gesellschaften, die eingeklammerte Zahl darunter das Durchschnittsaktienkapital aller Gesellschaften des Industriezweigs.

Jahr	Bau	Uhren	Textil	Chemie	Maschinen	Nahrung
	920.000	1.000.000	1.780.000	2.200.000	2.690.000	3.030.000
	(350.000)	(290.000)	(1.160.000)	(790.000)	(1.240.000)	(1.000.000)
1924	1— 4	7—10	7—10	7—10	7—10	0
1922	7—10	10 . .	10 . .	10 . .	4— 7	0
1923	7—10	0— 4	10 . .	10 . .	4—10	7—10
1924	10 . .	4— 7	10 . .	10 . .	7—10	7—10
1925	10 . .	0— 4	10 . .	10 . .	0— 4	7—10
1926	10 . .	4— 7	10 . .	10 . .	10 . .	7—10
1927	10 . .	0— 4	10 . .	10 . .	10 . .	7—10
1928	10 . .	0— 4	10 . .	10 . .	7—10	10 . .
1929	10 . .	7—10	10 . .	10 . .	7—10	10 . .
1930	10 . .	4— 7	10 . .	10 . .	10 . .	10 . .

Leider sind die Zahlen für das Jahr 1931 nicht erhältlich. Es zeigt sich, dass in den Jahren der Prosperität die jeweils grössten Gesellschaften auch die höchsten Gewinne abwarfen, mit Ausnahme der Uhrenindustrie, die sich im Rückgang befindet, wobei die mit nicht so viel fixem Kapital belasteten Betriebe im Vorteil sind. In den Krisenjahren — bei der Maschinenindustrie hat die Erholung länger gedauert — treten aber die grossen Gesellschaften zurück in niedrigere Sparten; das Durchschnittsaktienkapital der Betriebe mit den höchsten Gewinnen wird beträchtlich kleiner. Aus dieser — für andere Zwecke noch zu verfeinernden — Aufstellung geht jedenfalls die allgemein stärkere Krisenempfindlichkeit der ausgewiesenen Gewinne der grössten Betriebe hinreichend deutlich hervor.

Literaturverzeichnis.

Bally, Rationalisierungsmassnahmen in der schweizerischen Industrie. ZfschwSt., 1927, S. 235—242.

Bosshard, Die ostschweizerische Stickereiindustrie. ZfschwSt., 1926, S. 196—200.

Denzler, Zur Konkurrenzfähigkeit der schweizerischen Maschinenindustrie. ZfschwSt., 1930, S. 1—32.

Eidgenössisches Statistisches Bureau, Die schweizerische Aktiengesellschaft in den Jahren 1901—1918. ZfschwSt., 1919, S. 319—324

Die schweizerische Aktiengesellschaft in den Jahren 1901 und 1920. ZfschwSt., 1922, S. 25—27.

Die schweizerische Aktiengesellschaft im Jahre 1922. ZfschwSt., 1923, S. 291.

Die schweizerische Aktiengesellschaft im Jahre 1923. ZfschwSt., 1925, S. 316—317.

Die Dividenden schweizerischer Aktiengesellschaften ; fortlaufend von 1919 bis 1930. (Jeweils in den betr. Jahrgängen der ZfschwSt.).

Die Dividenden schweizerischer Aktiengesellschaften 1931. Schweizerische Aktiengesellschaft, Jgg. 5, No. 5.

Die volkswirtschaftliche Bedeutung schweiz. Industrien. ZfschwSt., 1928, S. 576—585.

Funk, Die Maschinenindustrie ZfschwSt., 1926, S. 171—178.

Geering, Handel und Industrie der Schweiz unter dem Einfluss des Weltkrieges, 1928.

Geering/Hotz, Wirtschaftskunde der Schweiz, 1929.

Giovanoli, Tantieme und Verwaltungsrat der schweizerischen Aktiengesellschaften. Gewerkschaftliche Rundschau für die Schweiz, März 1931.

Handschin, Die Oekonomik der Betriebsformen in der schweizerischen Seidenbandindustrie, 1929.

Häuptli, Die Krisis der schweizerischen Stickereiindustrie, 1929.

Jaccard, Les syndicats industriels en Suisse, 1925.

Jenny, Die schweiz. Baumwollindustrie. ZfschwSt., 1930, S. 573—593.

Landmann, Die schweizerische Volkswirtschaft. Volkswirtschaft, Arbeitsrecht und Sozialversicherung der Schweiz, 1925.

ders. Die Agrarpolitik des schweizerischen Industriestaates. Jena, 1928.

Liefmann, Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften, 1932.

ders. Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften der Schweiz. ZfschwSt., 1920, S. 335—357.

Mangold, Die Frage der Ueberindustrialisierung der Schweiz. ZfschwSt., 1929, S. 461—486.

ders. Die Zement-, Kalk- und Gipsindustrien der Schweiz, 1931.

Mangold/Sarasin, Industriegesellschaft für Schappe, 1924.

Mori, Das schweizerische Volkseinkommen. ZfschwSt., 1926, S. 512—537.

ders. Das schweizerische Volkseinkommen. Bemerkungen. ZfschwSt., 1928, S. 41—52.

Niggli, Die schweizerische Seidenindustrie. ZfschwSt., 1926, S. 190—196.

Reichlin, Die schweizerische Maschinen- und Metallindustrie als Arbeits- und Verdienstquelle. ZfschwSt., 1926, S. 360—372.
ders. Das schweizerische Volkseinkommen, seine Quellen und ihre Bedeutung. ZfschwSt., 1927, S. 1—21.
Sandoz, L'industrie horlogère. ZfschwSt., 1926, S. 179—189.
Saxer, Der Stickereiveredlungsverkehr mit dem Ausland. ZfschwSt., 1931, S. 408—435.
Scheurer, L'industrie horlogère suisse depuis 1921. ZfschwSt., 1928, S. 497—518.
Schiess, Die Kartelle der schweizerischen Textilveredlungsindustrie, 1923.
Schwarz, Versuch einer Rangordnung der schweizerischen Fabrikindustrien. ZfschwSt., 1925, S. 266—295.
Spiethoff, Krisen. Hwb. d. Stw., Bd. VI, S. 8 ff.
Stauffacher, Der schweizerische Kapitalexport, 1929.
Vogler, Die tatsächliche Arbeitszeit in der schweizerischen Industrie, 1929.
Wyler, Das schweizerische Volkseinkommen im Jahre 1924. ZfschwSt., 1927, S. 359—412.
ders. Das schweiz. Volkseinkommen. Replik. ZfschwSt., 1928, S. 52—53.
ders. Die schweizerische Gasindustrie ZfschwSt., 1931, S. 489—542.
Zollinger, Die Finanzierung der schweizerischen Maschinengrossindustrie, 1925.
Schweizerisches Finanzjahrbuch, 1921—1932.
Statistisches Jahrbuch der Schweiz, 1919—1931.
Die schweizerische Aktiengesellschaft, 1928—1933.
Jahresstatistik des auswärtigen Handels der Schweiz, 1920—1931.
Schweizerische Fabrikstatistik.
Volkswirtschaft. (Früher : Wirtschaftliche und sozialstatistische Mitteilungen des Eidgenössischen Volkswirtschaftsdepartements.)
Kartelle und Trusts in der Schweiz. (1931, Verlag des SPS.)
Monatsberichte des schweizerischen Bankvereins.
Vorort des schweizerischen Handels- und Industrievereins : Bericht über Handel und Industrie der Schweiz, 1920—1931.
Jahresberichte : Verein schweizerischer Wollindustrieller.
Zentralverband der schweiz. Handmaschinenstickerei.
Arbeitgeberverband schweizerischer Maschinenindustrieller.
Zentralverband schweizerischer Uhrmacher.
Schweizerische Gesellschaft für chemische Industrie.
Bilanzen verschiedener industrieller Aktiengesellschaften.